

Pareto Årsrapport 2015

Innhold

Dette er Pareto-gruppen	4
Pareto-gruppen i 2015	5
Markedet og økonomien i 2015.....	6
Pareto Securities	12
Pareto Asset Management	14
Pareto JGO Shipbrokers	16
Pareto Bassøe Shipbrokers	17
Pareto Wealth Management	18
Pareto Forsikringsmegling	19
Pareto Bank	20
Paretos historie	21
Årsregnskap 2015	22

Investeringer i aksjer, fond og andre finansielle instrumenter samt prosjekter og enkeltaktiva innebærer alltid en usikkerhet om den fremtidige avkastningen. Hverken målsatt avkastning eller historisk avkastning er en pålitelig indikator for fremtidig avkastning. Avkastningen på investeringer beror på den generelle markedsutviklingen for verdipapirer, fysiske aktiva og valutaer, investeringens risikoprofil, tilhørende kostnader (herunder kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning) og forvalters/ledelsens dyktighet samt endringer i skatteregler og andre rammebetingelser. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap, verdifall og/eller underskudd. Avkastning for shippingprosjekter er angitt i prosjektets valuta, og avkastning i NOK varierer således med valutamarkedet. All informasjon om, og vurdering av, eksterne forhold i denne rapporten er basert på vårt beste skjønn og kilder vi anser som troverdige og pålitelige, men Pareto påtar seg intet ansvar for at opplysningene er korrekte.

Dette er Pareto-gruppen

Pareto er en ledende og uavhengig aktør i det nordiske markedet for finansielle tjenester. Selskapet har kontorer i Oslo, Stavanger, Bergen, Trondheim, Kristiansand, Stockholm, Malmö, Helsingfors, København, London, Aberdeen, Singapore, Perth, New York og Houston. Pareto ble stiftet på tampen av 1985 og har utviklet seg til å bli et konsern med et omfattende produktspekter. Gruppen har 613 ansatte og en egenkapital på rundt 5,8 milliarder kroner.

Virksomhetsområder

Gjennom sine datterselskaper tilbyr Pareto et bredt utvalg av tjenester innenfor megling av aksjer, obligasjoner og selskapsandeler, tilrettelegging av emisjoner i egen- og fremmedkapital samt direkte investeringer. Konsernet tilbyr også prosjektfinansiering, forretningsførsel, verddivurderinger, refinansiering, finansiell rådgivning, megling av næringsseidommer, forsikringsmegling, investeringsrådgivning, fondsforvaltning og formuesforvaltning. Gjennom skipsmegling er Pareto dessuten engasjert i befraktning og omsetning av tank- og bulkskip samt borerigger. I tillegg tilbyr Pareto tekniske managementtjenester innenfor shipping. Konsernet samarbeider på enkelte områder med Pareto Bank, der Pareto er største aksjonær.

Mangfold og lokal tilstedeværelse

Bredden i Paretos produktspekter har gitt selskapet styrke til vekst og positiv utvikling. Dette har samtidig bidratt til at våre kunder har fått en balansert og mangfoldig portefølje, med god langsiktig avkastning. Paretos mangeårige tilstedeværelse i lokale markeder og tilknytning til selskaper har gitt oss erfaring og kompetanse, slik at vi er i stand til å behandle hver kunde individuelt og ivareta kundens interesser på best mulig vis.

Pareto-gruppen – hva vi gjør

Verdipapirmegling/ kapitalinnhenting/ prosjektfinansiering	Skips-/ offshoremegling	Forvaltning/ investeringsrådgivning	Bank/ forsikring/ pensjon
Pareto Securities	Pareto JGO Shipbrokers	Pareto Asset Management	Pareto Bank
	Pareto Offshore	Pareto Wealth Management	Pareto Forsikringsmegling
	Pareto Dry Cargo	Pareto Business Management	
	P. F. Bassøe	Pareto Alternative Investments	
	Derrick Offshore		

Pareto prioriterer organisk vekst og intern kompetanseutvikling. Oppkjøp, fusjoner og samarbeid vurderes fortløpende med sikte på å komplettere og utvikle selskapet.

Paretos mål og strategi

Pareto har som mål å være den foretrukne nordiske leverandør av finansielle tjenester, basert på god og detaljert kunnskap om samfunnsforhold, næringer og selskaper. Vi skal skape gode finansielle løsninger for næringslivet og bidra til høy avkastning for våre kunder. Paretos strategi er basert på fokus, detaljert kunnskap, erfaring og langsiktige kundeforhold.

Vi tror på kontinuerlig utvikling og forbedring. Vi har investert kunnskap og finansielle ressurser med et langsiktig perspektiv. Vi krever ansvarlighet, integritet og høy etisk standard av våre ansatte. Vi er uavhengige og ønsker å tenke nytt, kreativt og annerledes.

Pareto-gruppen i 2015

Det var mye som gikk galt i 2015: Året var preget av lav økonomisk vekst, svært lave renter, fall i oljeprisen, svekkelse av den norske kronen, flyktningkrise i Europa og svekket aktivitet i Kina. Aksjemarkedene, som skal gjenspeile fremtidig inntjening for selskapene, klarte seg likevel brukbart. Oslo Børs steg 5,9 prosent og verdensindeksen målt i lokal valuta steg 2,1 prosent. Mens børsene steg moderat var kroneforringelsen mer markant. I løpet av 2015 svekket den norske kronen seg 18,5 prosent mot den amerikanske dollaren og 6,5 prosent mot euroen. Verdensindeksen steg hele 17,2 prosent målt i norske kroner.

For energitunge Pareto kompenserte blant annet gevinst og utbytte fra investeringer for et noe svekket resultat fra oljeavledet virksomhet. Også andre faktorer var med på å gi Pareto et godt resultat. Året kan oppsummeres som følger:

- Konsernets driftsinntekter utgjorde 2 milliarder kroner (2014: 2,5 milliarder). Driftsresultatet utgjorde 588 millioner kroner (985 millioner), og resultatet før skatt ble 1 191 millioner kroner (1 165 millioner). Årsresultatet endte på 1 032 millioner kroner (895 millioner). Nedgangen i driftsinntekter skyldes primært svekket aktivitet for kunder i oljerelatert virksomhet. Likevel viste Pareto resultatfremgang – mye takket være stor aktivitet innen fast eiendom, gode bidrag fra utenlandske datterselskaper, spesielt Sverige og Finland, og – som nevnt – god avkastning på investeringer i Paretos verdipapirfond og aksjer. Gruppen har fremdeles helt ubetydelige tap på krav, bokført egenkapital utgjorde 5,8 milliarder kroner og antall ansatte i gruppen var 613 ved årsslutt.

- Pareto Securities fusjonerte som planlagt med søsterselskapet Pareto Project Finance. Selskapet deltok i 36 egenkapitalplaseringer på til sammen mer enn 16 milliarder kroner i 2015. Det har vært høy aktivitet i shipping, olje og offshore samt innen bank og forsikring. Videre var selskapet rådgiver for totalt ni børsnoteringer i 2015, deriblant i Sverige, Frankrike og USA. 2015 var et utfordrende år for høyrenteobligasjoner, særlig innenfor energi og offshore. Like fullt deltok selskapet i tilrettelegging av obligasjoner for mer enn 20 milliarder kroner, herunder for Aker, Stolt Nielsen, Ocean Yield og DNO. Pareto Securities' svenske virksomhet opplevde høy aktivitet og deltok i tilrettelegging av høyrenteobligasjoner for blant annet ÅR Packaging, Scan Global Logistics og Roplan. Videre bistod Pareto Securities i 2015 en rekke utstedere i forbindelse med obligasjonseiermøter og gjeldsrestruktureringer. Pareto Securities var også rådgiver i flere større M&A-transaksjoner (salg, oppkjøp og fusjoner) i 2015, inklusive fusjonen av Frontline 2012 inn i Frontline, salget av børsnoterte Rocksource til HitecVision, salget av OTC-noterte yA Bank til Resurs Bank, salget av Goodtechs svenske virksomhet, General Electrics kjøp av Advantec og ved Blue Ocean Drillings kjøp av Northern Offshore.

- Project Finance virksomheten hadde et meget sterkt år, med stor aktivitet innen både eiendom og shipping. Project Finance virksomheten var involvert i eiendomstransaksjoner med en samlet verdi på over 13 milliarder kroner, samt syndikering av shipping- og offshoreprosjekter for 2,8 milliarder.

- De tidligere søsterselskapene Pareto Forvaltning og Pareto Nordic Investments ble fusjonert under navnet Pareto Asset Management. Fallende oljepris og økende kredittpremier på foretaksobligasjoner bidro til netto innløsning i norske aksjer og rentefond. Raskest vekst hadde selskapets nordiske kombinasjonsfond og globale aksjefond, etter god absolutt og relativ avkastning. Det ble også lansert et nytt obligasjonsfond, som forvaltes fra selskapets kontor i Stockholm. Forvaltningskapitalen endte på snaut 44 milliarder kroner.

- Til tross for fall i oljeprisen leverte Pareto JGO Shipbrokers med datterselskapet Derrick Offshore gode resultater innen offshoresupply-megling.

- Fraktmarkedet på tørrlast var utfordrende i 2015, ikke desto mindre oppnådde Pareto Dry Cargo et godt resultat. For P.F. Bassøe bidro et sterkt tankmarked til større aktivitet og også et bedre resultat enn i 2014.

- Pareto Wealth Management kunne notere resultatfremgang og videre vekst i forvaltningskapitalen til totalt 10 milliarder kroner. Selskapet erfarer en økende etterspørsel etter diversifiserte internasjonale fondsporteføljer som sammen med direkte investeringer i utvalgte investeringsprodukter forklarer omsetningsveksten.

- I Pareto Bank utgjorde forvaltningskapitalen ved utgangen av året 11,1 milliarder kroner. Resultat etter skatt økte fra 154 til 166 millioner kroner. Styret i banken har vedtatt å søke notering av bankens aksje på Oslo Axess/Oslo Børs innen 30.06.2016.

- Pareto Forsikringsmegling fikk et resultat på linje med året før.

Markedet og økonomien i 2015

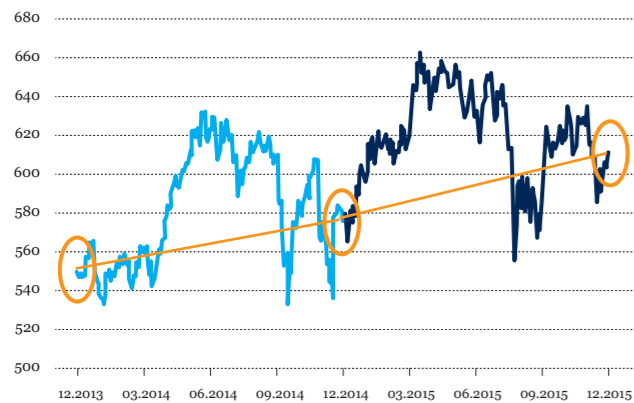
Oljeprisen falt videre. Oljeinvesteringene falt. BNP-veksten falt. Den globale BNP- veksten falt. Estimaten ble nedjustert. Og avkastningen i aksjemarkedet? Fra helt grei til absolutt upåklagelig.

Det er fascinerende lett å la seg overvelde av støy. I finansmarkedene hersker den rene kakofoni av signaler, og du kan enkelt plukke indikatorer som støtter det synet du tilfeldigvis måtte ha. Selektiv sankning av nøkkeltall er en populær og effektiv måte å rasjonalisere mavefølelsen på.

Ikke sjelden blir utfallet et annet enn mange har sett for seg. For en gjennomsnittlig norsk investor endte 2015 med grei avkastning på norske aksjer, meget god avkastning på internasjonale aksjer og skuffende fortegnsteil på de fleste foretaksobligasjoner – altså en presumptivt sikrere aktivaklasse enn aksjer.

Slik havnet vi der.

Stor ståhei for... noen få prosent?

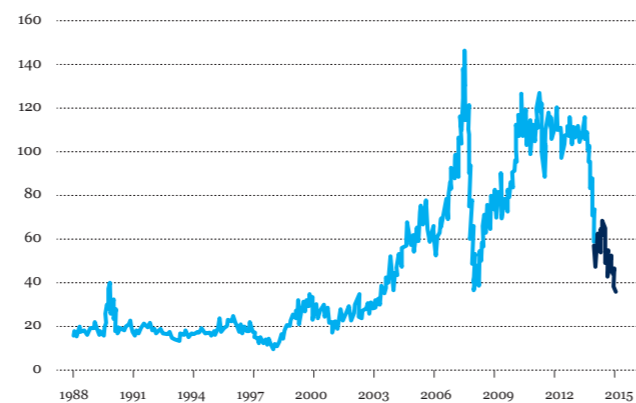


Hovedindeksen på Oslo Børs svingte kraftig gjennom både 2014 og 2015, men endte opp med hhv. 5,0 og 5,9 prosent avkastning. Kilde: Oslo Børs

Oljesjokket, del II

For norsk økonomi er oljeprisen en sentral størrelse. Når spotprisen (Brent Blend) i løpet av 2014 faller fra 111 til 57 dollar fatet, er det dramatisk nok. Når den neste år faller videre til 37 dollar, er det mange selskaper som må kullkaste alt de hittil har lagt til grunn om den fremtidige utviklingen. Og, ikke mindre viktig – da er det mange ringvirkninger som ennå bare er i sin spede begynnelse.

Men oljebunnen var ikke nådd



Oljepris (Brent Blend), spotnoteringer. Kilde: Bloomberg

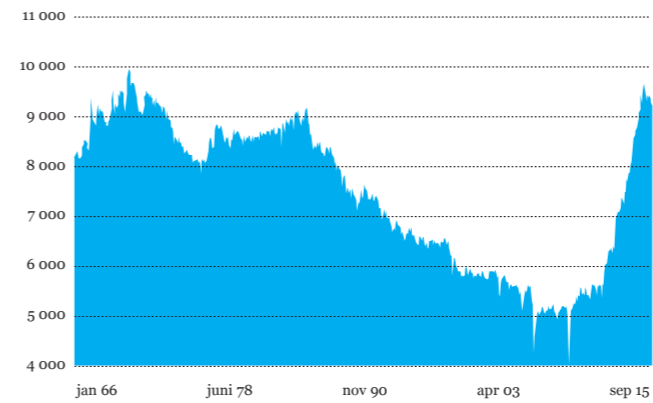
Oljeetterspørselen er det ikke noe i veien med. Men tilbudssiden har få begrensninger. På den politiske siden er hovedsaken at Saudi-Arabia fortsetter å pøse ut olje, uten hensyn til den kortsiktige oljeprisen eller potensiell OPEC-disiplin. Utsikter til store eksportvolumer fra erkerivalen Iran styrker heller ikke kutteviljen.

Samtidig viser amerikansk skiferolje seg overraskende tilpansningsdyktig. Produksjonsvolumet opprettholdes på priser langt under tidligere anslag for break-even, selv om dette typisk er felt med kort produksjonstid. Den teknologiske utviklingen har vært rask, og avgjørende. Resultatet er at amerikansk oljeproduksjon sånn noenlunde har opprettholdt toppnivået fra i fjor, et nivå som forøvrig er på linje med den gamle produksjonstoppen fra tidlig på 1970-tallet. Et nærmere blikk kan tyde på at toppen er passert, men reduksjonen har ikke vært stor nok til å påvirke markedet.

Nominelt er nå oljeprisen tilbake på nivåene fra det tidlige 2000-tallet. Justert for amerikansk inflasjon – prisen noteres jo i dollar – er den tilbake på nivået fra inngangen til 1990-tallet.

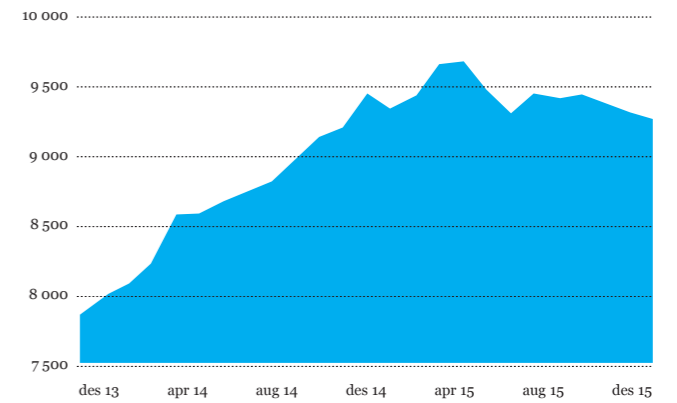
Dette er imidlertid ikke hele historien.

Tilbake på gamle høyder ...



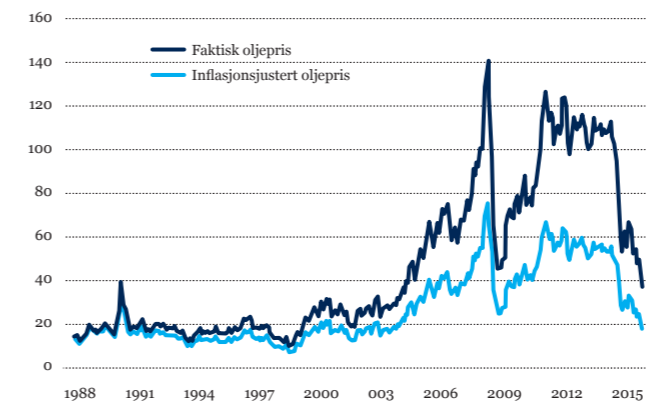
Amerikansk oljeproduksjon i tusen fat pr. dag. Kilde: US Energy Information Administration

...foreløpig?



Amerikansk oljeproduksjon i tusen fat pr. dag. Kilde: US Energy Information Administration

Oljepris som i gamle dager



Oljepris (Brent Blend), spotnoteringer og justert med amerikansk inflasjon. Kilde: Bloomberg, US Bureau of Labor Statistics, Pareto

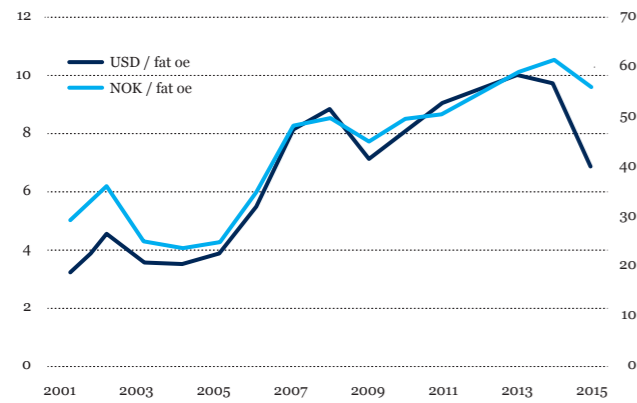
Fall gir bråstopp

Gjennom oljeprisfallet er anslagene for norske oljeinvesteringer stadig justert nedover. Mens oljeprisen ennå lå på 110 dollar, i juni 2014, ventet Statistisk sentralbyrå at oljeinvesteringene i Norge ville vise en (riktignok svært beskjeden) økning i 2015. Nå er foreløpig fasit at de falt med nesten 15 prosent – og vil falle med nesten like mye i 2016.

Slikt betyr noe nær bråstopp for mange underleverandører. For Statoil og andre oljeselskaper er det lett å sette leteaktiviteter på vent. Og alt som ikke kan settes på vent, kan prutes på. Resultatet er uteblitte salg, nedjusterte kontrakter og pressede marginer for blant annet seismikk-selskaper, supply-rederier, riggeiere og engineering-selskaper.

Så var det også mye å gå på. Målt i dollar pr. fat ble Statoils driftskostnader nesten tredoblet fra 2004 til 2013, og målt i kroner var økningen godt over 150 prosent. Noe skyldes sikkert at man har beveget seg ut på dypere vann og dyrere felter, men effekten er ganske typisk for en bransje med kraftig oppgang i sluttprisen, slik tilfellet var frem til knekkpunktet midt i 2014. Da blir tid viktigere enn pris. Underleverandørene har nok å gjøre og må ikke ha den siste kontrakten for enhver pris. Oljeselskapene behøver ikke å kutte kostnader. Og så er kanskje kostnadsbevisstheten litt dårligere når man uansett tjener godt?

Sokkelinflasjon



Statoils driftskostnader (inkl. salg/administrasjon) pr. fat oljeekvivalenter. Kilde: Pareto Securities

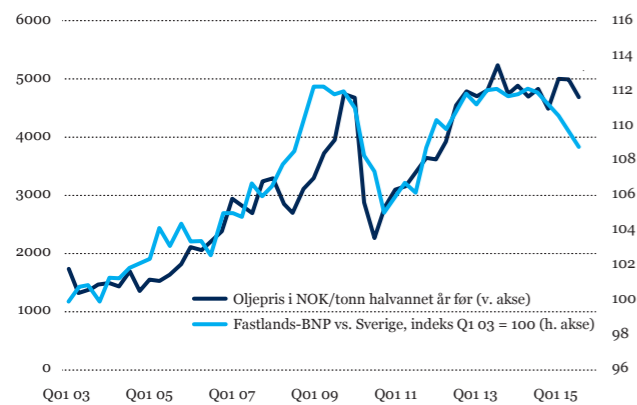
Reddet av kronkursen

Den kraftige kostnadsøkningen betyr at oljeselskapene – og ikke minst staten – har kunnet høste mindre grunnrente. Den betyr også at mer av hver oljekrone har tilflytt fastlandsøkonomien. Vi påpekte for tre år siden at Nordsjøen var fastlandsøkonomiens suverent største eksportmarked, og at fastlandsøkonomien trolig var mer påvirket av oljevirkosomheten enn mange trodde. Etter våre anslag ville fallende oljepris slå ut i svakere fastlandsvekst med et etterslep på omtrent halvannet år. I så fall har vi ennå til gode å merke det fulle utslaget av oljeprisfallet.

Slik har den stupende oljeprisen gitt norsk økonomi et kraftig negativt sjokk. Markedsøkonomien er imidlertid så viselig innrettet at sjokk pleier å utløse kompenserende effekter. I Norges tilfelle er det valutakursen som har gitt oss den nødvendige livbøyen. I løpet av bare to år har vi måttet gi 15 prosent mer for en euro og hele 45 prosent mer for en amerikansk dollar. Også for den veide konkurransekursindeksen var økningen på 15 prosent.

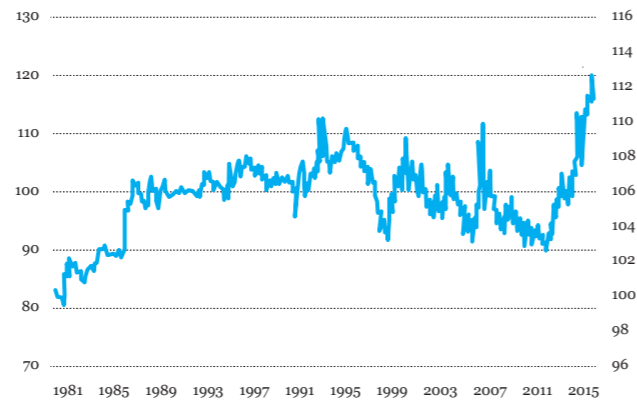
Til sammenligning har den gjennomsnittlige EBITDA-marginen i norsk industri, altså driftsresultatene før avskrivninger og nedskrivninger i prosent av omsetningen, ligget rundt åtte-ni prosent de siste årene før oljeprisfallet, basert på tall fra Statistisk sentralbyrå. For eksportbedrifter og importkonkurrerende virksomheter

Oljefyring på fastlandet



Kilde: Pareto, SCB, SSB

Rekordsvak krone



Konkurransekursindeksen. Høyere tall betyr svakere krone. Kilde: Norges Bank

gir med andre ord kronesvekkelsen uvurderlig hjelp på bunnlinjen, selv om det på grunn av langsiktige sikringskontrakter kan ta tid før dette slår ut.

For det norske aksjemarkedet har dette dratt såpass mange aksjekurser oppover at det har kompensert for kursfallet i olje og oljeservice – og litt til. Dermed har Oslo Børs enda en gang klart å ende på riktig side av nullstreken.

Hvorfor ikke svakere krone?

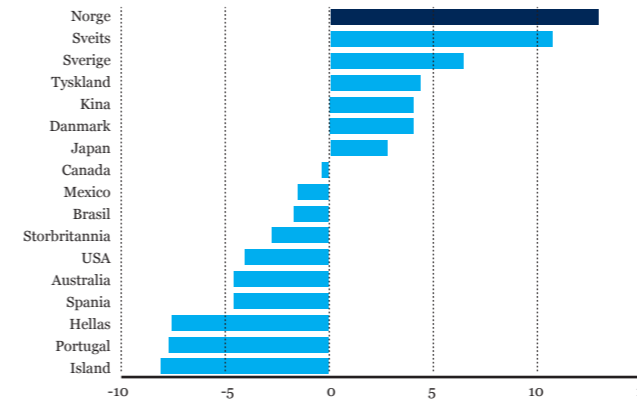
Mange har spurt seg om norske kroner skal gå enda lavere, slik utsiktene nå ser ut for norsk økonomi. Spørsmålet er egentlig hvorfor ikke norske kroner styrket seg enda mer mens alt ennå så ut til å gå som oljesmurt. I perioden 2000-2014 hadde Norge et overskudd på driftsbalansen som i gjennomsnitt tilsvarte nesten 13 prosent av BNP. Ingen relevante land var i nærheten av det resultatet.

I samme periode opplevde vi imidlertid en ganske beskjeden økning av realkursen, altså den effektive valutakursen justert for relative endringer i inflasjon. Det hadde kanskje vært nærliggende å tro at den knallsterke utenriksøkonomien utløste en kraftig styrkelse av norske kroner?

Hovedårsaken er ganske sikkert Statens pensjonsfond utland, eller Oljefondet. Denne konstruksjonen har i realiteten immunisert mye av den sterke driftsbalansen mot utlandet. Mye av oljeinntektene har gått rett i fondet, uten å ta veien om norske kroner, og så har den resterende tilførselen av midler til fondet medført valutakjøp. Hele fondet er som kjent investert i utenlandske verdipapirer.

Ved inngangen til 2016 ser bildet annerledes ut. Grunnet lav oljepris og høyere bruk av oljepenger får fondet nå så lite påfyll at Norges Bank isteden er nødt til å kjøpe norske kroner. Den ordningen som de siste årene har holdt kronkursen nede, bidrar nå i realiteten til å holde kursen oppe. Vi skal ikke overdrive denne effekten, men det lar seg uten tvil hevde at konstruksjonen med Oljefondet har bidratt til å stabilisere norsk utenriksøkonomi – og norsk økonomi i sin helhet.

VM i utenriksøkonomi: gull



Overskudd på driftsbalansen i prosent av BNP, gjennomsnitt 2000-2014. Kilde: IMF/Pareto

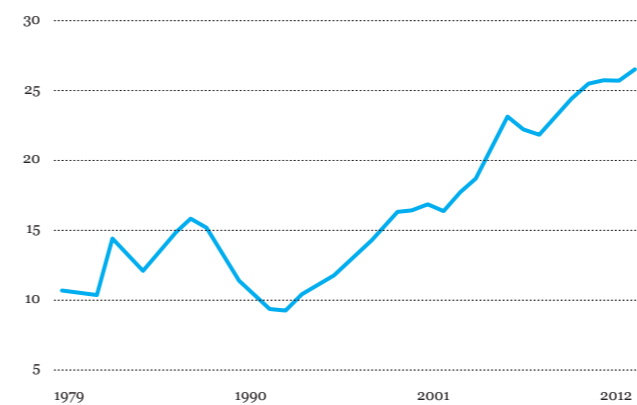
Rentepumpet boligmarked

Svakere norsk økonomi har samtidig bidratt til en nedjustering av den anslåtte rentedifferansen mot utlandet. Norges Bank har ennå ikke fulgt svenske Riksbanken med renter på nedsiden av nullstreken, men retningen er gitt. Med en styringsrente som siden midten av desember 2014 er halvert fra 1,50 til 0,75 prosent, er det inn i 2016 forventninger om flere kutt.

Boliglånsrentene har fulgt med nedover et stykke på veien. For norske boligeiere har rentefallet dermed vært positivt, om vi nå ser bort fra at de fleste ønsker å kjøpe seg en dyrere bolig neste gang – og slik sett ikke har glede av høyere boligpriser. Det synes uansett å være slik at de fleste boligkjøpere maksimerer boligkjøpet ut fra egen økonomi og egne likviditetsbudsjetter. Når renten faller, stiger boligprisene.

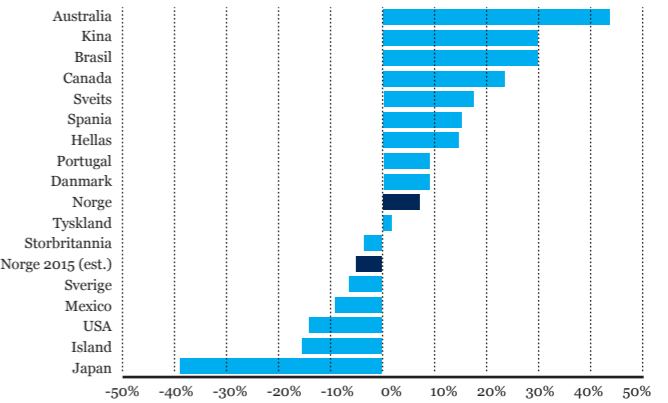
Vi har oppdatert en graf fra Norges Bank som viser forholdet mellom boligpriser og leiepriser. Bak en slik graf ligger det forutsetninger og justeringer som gjør at tallene må tas med en god dose skepsis, men fasongen på grafen er det neppe noen tvil om. Den viser tydelig at boliger er blitt stadig dyrere når boligprisen måles mot inntjeningsverdien ved utleie.

Stadig høyere bolig-P/E



Kilde: Pareto, Norges Bank, SSB

VM i appresiering: utenfor poengklass



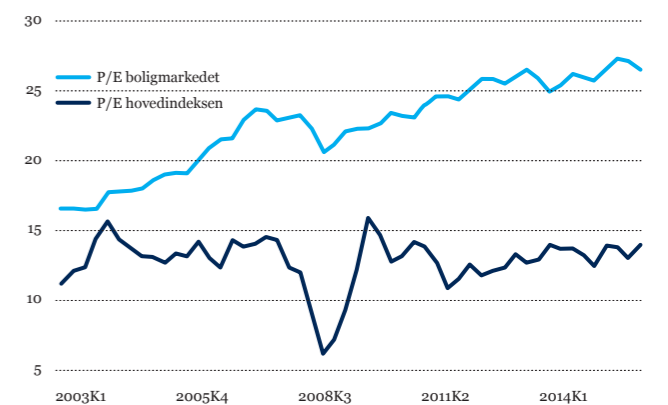
Endring realkurs 2000-2014. Økning betyr sterkere realkurs. Kilde: IMF/Pareto/Norges Bank

Dette er samme type vurdering som gjøres i aksjemarkedet med det klassiske nøkkeltallet P/E, forholdet mellom aksjekurs (price) og inntjening pr. aksje (earnings). Om vi nå sammenligner bolig- og aksjemarkedet, ser vi at boligmarkedet i større grad har priset inn effekten av de lavere rentene. I og med at absolutt alle modeller av boligmarkedet har renten som en sentral faktor, er dette aldeles ikke overraskende.

Det interessante er snarere at aksjemarkedet ikke har priset det inn på samme måte. I mange år var det en nær sammenheng mellom det langsiktige rentenivået og earnings yield, altså den omvendte brøken av P/E. Når lange renter falt, pleide også «inntjeningsforrentningen» å falle. I lavrenteregimet etter finanskrisen er denne sammenhengen brutt. Der ligger formodentlig en av de viktigste begrunnelsene for fortsatt å forvente en tilfredsstillende avkastning fra aksjemarkedet.

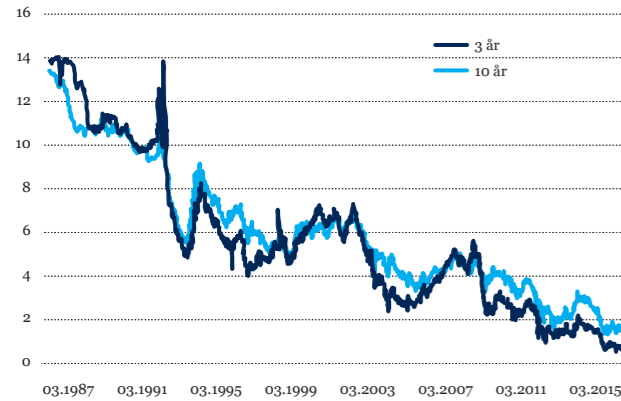
Rent økonomisk ville vi imidlertid ikke valgt boliger som et investeringsalternativ nå.

Dyrere boliger, stabile aksjer



Kilde: Pareto, Norges Bank, SSB, FactSet

Slik kan det vanskelig fortsette



Effektiv rente på norske statsobligasjoner etter løpetid, i prosent. Kilde: Norges Bank

Kriseår i obligasjoner

I obligasjonsmarkedet har ikke lavere grunnlagsrente gitt noen som helst glede. I 2015 steg kredittpremiene nærmest unison (kursene falt), og emisjonsmarkedet tørket nesten helt inn. At effektiv rente i høyt belånte supply-rederier nådde tosfrede nivåer, burde ikke være egnet til å overraske, i alle fall i ettertid. Ved inngangen til 2016 er det klart at flere av disse selskapene trolig må gjennom en restrukturering av gjelden, helt eller delvis.

At risikopåslagene også steg i de fleste andre segmenter, fremstår som mer overraskende. Selv obligasjoner med fortrinnsrett (OMF), med sikkerhet i trauste norske boliglån, spredet ut, som man gjerne sier i bransjen.

Og økningen i kredittpremier var ikke et særnorsk fenomen. I USA, for eksempel, opplevde man en kombinasjon av kursfall i høyrenteobligasjoner og uvanlig høye innløsninger i tilsvarende fond. For foretak i en rekke land ble det rett og slett dyrere å finansiere seg i obligasjonsmarkedet.

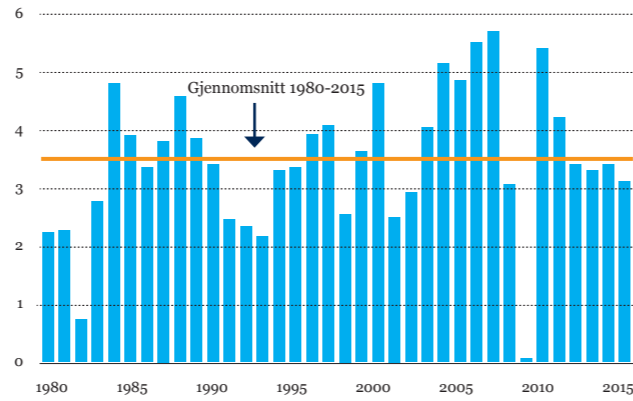
Nå er markedet for foretaksobligasjoner stedvis mindre likvid enn aksjemarkedet, slik at det gjenstår å se hvor mye av kursfallet som er midlertidig. Sikkert er det likevel at mange investorer fikk dårlig avkastning på sine plasseringer i obligasjoner i 2015.

I den grad obligasjonsmarkedet sier noe om fremtiden, hvilket man alltid kan diskutere, var utviklingen dette året også et varsel om dårligere tider globalt.

Feilvurdering av Kina

Mye av frykten gjelder faren for en bråbrems i Kinas økonomi. De fem siste årene har Kina stått for over 35 prosent av veksten i globalt BNP og 40 prosent av veksten i verdens oljeforbruk. Om

Global vekst litt under trend



Prosentvis vekst i globalt BNP. Kilde: IMF

nå veksten i Kina skulle avta betydelig, mener mange at det vil ramme den globale veksten.

Argumentet har noen huller. I utgangspunktet er faktisk Kina en forholdsvis lukket økonomi, tross en bred oppfatning om det motsatte. Importen tilsvarende nå 15 prosent av BNP, etter noe fall de siste årene som følge av høyere BNP og lavere importpriser, spesielt på råvarer. Dette er lavere enn USA, tradisjonelt regnet som ganske lukket, og halvparten av lille, åpne Norge.

Det er riktig at Kinas BNP nå utgjør omtrent 17 prosent, en drøy sjettedel, av verdens samlede BNP. Men landets store og forholdsvis lukkede økonomi betyr samtidig at mye av Kinas bidrag til veksten i globalt BNP rett og slett er veksten i Kina. En liten tankelek kan kanskje gjøre det klarere: Tenk deg at den globale veksten er på én prosent, mens Kina vokser med seks prosent. Hvordan bidrar Kina?

Bidraget til resten av verden kommer naturligvis gjennom strømmen av kapital, varer og tjenester. Der er tallene som følger: Landets import av varer og tjenester utgjør nå 2,5 prosent av globalt BNP, og med kraftig fall de siste årene har det neppe vært noen overveldende vekstimpuls herfra. Eksporten er høyere, 21 prosent av Kinas BNP og 3,5 av verdens BNP, men det hjelper jo ikke så mye på veksten i andre land. Selv når vi måler det mot Kinas voksende BNP, er overskuddet på driftsbalansen nær fordoblet på to år.

Glemt effekt via råvarepriser?

For Norges del har Kinas drag på råvareprisene vært det viktigste. Når det i noen år har vært typisk norsk å ha flaks, er det Kina som har rigget lykkehjulet. For verdensøkonomien har derimot oljen fremstått som tjære. Tommelfingeren har tidligere sagt at

fem dollar opp på oljeprisen, alt annet likt, reduserer den globale veksten med 0,1 prosentpoeng. Så høy som oljeprisen har holdt seg i årene etter finanskrisen, må det bety at den globale veksten har hatt et tungt drivanker.

Effekten av endringer i oljeprisen er nok svakere i dag, både fordi oljeprisen allerede er såpass lav, og fordi lav eller fraværende grunnrente gir større negative ringvirkninger i oljerelaterte næringer. Likevel må det siste halvannet årets prisfall ha gitt en betydelig stimulans til den globale veksten. Slik har Kina stått for en omvendt impuls av den som analytikere og medier vanligvis fokuserer på. Høyere priser på olje og andre råvarer har dempet vekstimpulsen tidligere, mens fallende priser har gitt et positivt bidrag nå.

Noen som stadig forundres over at de siste årenes voldsomme pengepolitiske stimulanser i Vesten har gitt så beskjedne utslag? Og kan det til gjengjeld være at man nå undervurderer den indirekte effekten via oljeprisen?

Sekulær stagnasjon?

Under dette ligger en mer generell bekymring for verdensøkonomien, som bare delvis har frisknet til etter finanskrisen i 2008. Står vi overfor en sekulær stagnasjon, en lengre periode med strukturelt svak vekst? Får vi lavere produktivitetsgvinster fra nye teknologiske fremskritt? Reduseres veksten av demografiske forskyvninger? Er gjelden en hemsko for videre vekst?

Den kanskje enkleste forklaringen glimrer med sitt fravær. La oss løfte blikket litt. Avdøde professor Angus Maddison, som gjorde en kjempejobb med å kartlegge historiske økonomiske data, betegnet perioden 1950-1973 som en gylden vekstperiode. Og etter det? Da prøvde land etter land å stimulere veksten gjennom en ekspansiv finanspolitikk. Underskudd og opplåning.

Skal vi kalle det Keynes-misbruk? Ekspansiv finanspolitikk ble ikke brukt for å jevne ut farten, men som en stødig fot på gasspedalen. Fra 1974 til 2007 ble den føderale gjelden i USA, verdens ubestridte økonomiske motor i denne perioden, mer enn fordoblet – fra under 32 til 64 prosent av BNP, ifølge professor Carmen Reinhart. I Tyskland økte den offentlige gjelden fra 18 til 65 prosent av BNP, og i Sverige fra snaut 27 prosent til vel 73 prosent i 1996 – da svenskene flyttet foten til bremsepedalen. De var tidlig ute der.

Ikke alle land har hatt den samme utviklingen. Storbritannia, for eksempel, har klart å holde gjeldsandelen i sjakk. De har imidlertid hatt noe vi har hatt enda mer av: oljeinntekter.

Økonomer har i alle år diskutert i hvilken grad finanspolitiske stimuli gir varige effekter. Diskusjonen har gjerne tatt utgangs-

punkt i midlertidige stimuli, enten man nå forutsetter fremtidig nedbetaling av gjelden eller bare vurderer hver impuls for seg. Når det foregår en systematisk innsprøytning i økonomien over en periode på 40 år, er det imidlertid vanskelig å se for seg at det ikke setter varige spor.

Logisk sett blir det også vanskelig å opprettholde den samme farten uten det samme drivstoffet, uansett tyngden av gjeldsbetjeningen – som med dagens rentenivå ikke er så uoverkommelig likevel.

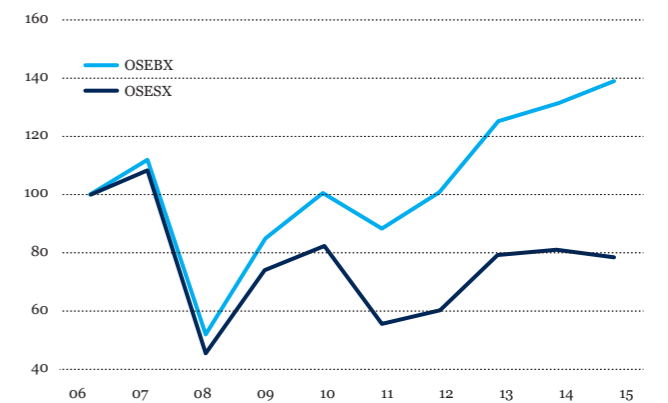
Dette betyr på den ene siden at vi må forvente en moderat trendvekst de nærmeste årene. Det betyr samtidig at moderat vekst ikke nødvendigvis er noe faresignal. Økonomien er ikke grunnleggende forandret. Markedet fungerer ikke så aller verst likevel, og mennesker i hopetall går fortsatt på jobben og skaper verdier for seg selv og sine arbeidsgivere etter en rask kopp kaffe eller to.

2015 i et nøtteskall

• OSEBX	+5,9 %
• S&P 500 return	+1,4 %
• MSCI World net (USD)	-0,9 %
• 3 mnd NIBOR	fra 1,48 til 1,13 %
• 10 år stat	fra 1,61 til 1,54 %
• Aksjeomsetning Oslo Børs (verdi)	5,3 %
• Brent Blend	fra USD 57,33 til USD 37,28
• USD/NOK	fra 7,43 til 8,81
• EUR/NOK	fra 9,04 til 9,62
• BNP-vekst globalt	3,1 %
• BNP-vekst Norge	1,6 %
• BNP-vekst Fastlands-Norge	1,0 %

Kilder: Oslo Børs, S&P Dow Jones Indices, MSCI, Norges Bank, FactSet, IMF, SSB, Pareto.

A tale of two markets



Også i 2015 utviklet småaksjer seg dårligere enn hovedindeksen. Kilde: Oslo Børs / Pareto

Pareto Securities AS

Pareto Securities er et uavhengig verdipapirforetak med nordisk og globalt fotfeste.

Med 15 kontorer fordelt på ni land reiser selskapet egen- og fremmedkapital både for nordisk næringsliv og for internasjonale utstedere i shipping-, sjømat-, energi- og oljeservicenæringen. Innen disse områdene er selskapet blitt en global aktør.

I april 2015 fusjonerte Pareto Securities med søsterselskapet Pareto Project Finance. Med dette har Pareto Securities blitt Norges ledende selskap innen prosjektfinansiering og syndikering av realaktiva.

Rådgivning og megling basert på inngående bransjekunnskap

Pareto Securities tilbyr rådgivning i forbindelse med kapitalinnhentning, børsnotering, oppkjøp og fusjoner (corporate finance), prosjektfinansiering og forvaltning av realaktiva, samt aksje-, obligasjons- og valutamegling. Gjennom datterselskap tilbys også riggmegling og forvaltning av investeringsselskaper.

Innen samtlige avdelinger har våre medarbeidere førstehåndskjennskap til næringene og selskapene vi arbeider med. Våre analyser og råd er derfor alltid godt faglig fundamentert. Dette gir et betydelig konkurransefortrinn og bidrar til å sikre investorenes tillit.

Internasjonal tilstedeværelse

Pareto Securities har en bred internasjonal tilstedeværelse noe som sikrer nærhet både til de store kapitalmiljøene i verden og til utstedere innen våre kjerneområder. Ved årets slutt har vi kontorer i Norge, Sverige, Finland, Danmark, Storbritannia, Frankrike, USA, Australia og Singapore.

Kombinasjonen av lokal tilstedeværelse og internasjonal investorkontakt danner grunnlaget for Pareto Securities' plasseringsevne i aksje- og obligasjonsmarkedet.

Aksje- og obligasjonsmegling

Vi tilbyr aksje- og obligasjonsmegling fra Oslo, Stavanger, Trondheim, Stockholm, Malmø, Helsingfors, København, London, Singapore og New York. Til sammen arbeider mer enn 110 personer med megling på disse kontorene.

Vi kan tilby investorer en kombinasjon av:

- Løpende dialog med analytikere og meglere
 - Investorbesøk fra analytikere
 - Lokale arrangementer med selskapsledelse (roadshow og konferanser)
- Vi tilbyr også en effektiv netthandelsløsning.

Pareto Securities har eget meglerbord for prosjektfinansieringsprodukter. Dette meglerbordet jobber systematisk for å sikre investorene likviditet i aksjer og prosjektandeler. Megling og omsetning av aksjer og andeler i eksisterende prosjekter er et viktig satsingsområde.

Et «case»-basert analyseprodukt

Analysearbeidet er fundert på god og detaljert kunnskap og et langsiktig engasjement. Dette sikrer at våre analyse- og meglerprodukter blir høyt verdsatt av et stort internasjonalt investormiljø, både på egenkapital- og gjeldssiden.

Avdelingen for aksjeanalyse består av 18 analytikere i Norge, 12 i Sverige og tre i Storbritannia. Dyptgående forståelse av de næringer de analyserer er en viktig forutsetning for å betjene våre kunder på en god måte. Kunnskapen som opparbeides i analyseavdelingen er noe alle avdelingene i Pareto Securities drar nytte av.

Analysearbeidet er dreid mer i retning av «cases», mindre mot vedlikehold av analyser og løpende selskapsrapportering. Dette gjør analyseproduktet mer relevant for investorene.

Kredittanalyse består av fem analytikere i Norge og tre i Sverige. Disse følger de

norske og svenske kredittmarkedene samt det internasjonale kredittmarkedet for oljeservice og energi og foretar kredittvurderinger av utstederselskaper.

Solide kredittvurderinger sikrer riktig prising av foretaksobligasjoner og gir investorer et solid fundament for sine investeringsbeslutninger. Kredittanalytikerne samarbeider med aksjeanalytikerne, ettersom kredittanalyse er en integrert del av analyseproduktet. Førstehåndskunnskap om selskapenes muligheter for å reise fremmedkapital er en sentral forutsetning for å kunne forstå deres muligheter i egenkapitalmarkedet.

Analyseavdelingen fungerer også som en rekrutterings- og opplæringsinstans, der unge talenter får opplæring i selskapsanalyse og finans. Etter en periode med analysearbeid får medarbeiderne muligheten til å bytte til andre avdelinger i Norge eller i utlandet. Et godt analysefundament øker sannsynligheten for å lykkes i de ulike avdelingene, og vi har sett mange velfungerende overganger fra analyse til megling og corporate finance gjennom årene.

Konferanser og roadshow

En viktig del av analysevirksomheten er seminarer og selskapsbesøk for våre investorer. Pareto Securities arrangerer hver høst et olje- og offshoreseminar i Oslo. Arrangementet har utviklet seg til å bli et av Europas ledende investeringsfora for olje- og energirelaterte selskaper. I 2015 hadde seminaret 1 600 deltakere – i første rekke internasjonale investorer og representanter fra 120 presenterende selskaper. I tillegg arrangerte vi blant annet et kraftseminar i Oslo med 380 deltakere, E & P-seminar i London med 230 deltakere og obligasjonsseminar i Stockholm med 400 deltakere. På jevnlig basis tar vi med selskaper for å møte våre kunder i Nord-Amerika, Asia og Europa. I tillegg reiser analytikerne ofte rundt for å diskutere nye investeringsmuligheter med våre kunder.

Komplett tjenestetilbud innen selskapsrådgivning

Pareto Securities tilbyr rådgivning knyttet til innhentning av egen- og fremmedkapital, børsnoteringer, spredningssalg, fusjoner/fisjoner, verdsettelse og oppkjøp eller salg av virksomheter eller selskaper fra kontorer i Oslo, Stavanger, Stockholm, Helsingfors, København, London, Aberdeen, Paris, New York, Houston, Los Angeles, Perth og Singapore. I alt består avdelingen av mer enn 120 medarbeidere.

Vårt rådgivningsteam består av medarbeidere med bred erfaring fra industri, konsulentvirksomhet og kapitalmarkedet.

Innen fusjoner, oppkjøp og salg av virksomheter («M&A») tilbyr våre erfarne rådgivere tjenester innen verdsettelse, rådgivning og forhandlinger for både kjøper- og selgersiden. Det har vært betydelig etterspørsel etter disse tjenestene i 2015, med en rekke gjennomførte salg og oppkjøp. I tillegg samarbeider vi tett med Pareto Offshore og Pareto JGO Shipbrokers for å kunne betjene selskaper i en tidlig utviklingsfase, og for å benytte gruppens kompetanse og nettverk.

Shipping & Offshore Project Finance

Project finance-avdelingen har lang erfaring og kompetanse innen syndikering og forvaltning av investeringsprosjekter innen shipping og offshore. Vi forvalter pr. dag en maritim portefølje på ca. 16 milliarder kroner. Vårt hovedfokus er på prosjekter med langsiktige fraktavtaler og anerkjente befraktere, men vi tilrettelegger også «asset play»-prosjekter hvor investor tar en større markedsrisiko.

De siste fem årene har vi vært den klart største aktøren i det norske markedet for prosjektfinansiering i shipping og offshore med en markedsandel på ca. 60-70 prosent. Pareto Maritime Services AS er disponert for flere prosjektselskaper. Med sin tekniske kompetanse og ekspertise styrker dette vår evne til god prosjektoppfølgning.

Eiendom

Med over 20 års erfaring er vi en ledende finansiell aktør i det nordiske eiendomsmarkedet. Selskapet har lang erfaring fra corporate finance-tjenester og er rådgiver i større eiendomstransaksjoner, herunder børsnoteringer, kjøp og syndikering av eiendom både i Norge og internasjonalt. I 2015 har avdelingen også blitt en ledende aktør i det svenske markedet. Eiendomsporteføljen er en av Norges største, med en samlet eiendomsverdi på ca. 25 milliarder kroner.

Investeringselskaper

Pareto Alternative Investments AS (PAI) har AIFM-konsesjon fra Finanstilsynet og er et heleid datterselskap av Pareto Securities. PAI forvalter diversifiserte investeringsselskaper innen eiendom, shipping og offshore. Totalt har disse investeringsselskapene egenkapitalverdier på ca. 7 milliarder kroner per årsslutt. PAI tilbyr både belånte og ubelånte strukturer.

Pareto Business Management

Pareto Business Management AS (PBM), som er et heleid datterselskap av Pareto Securities, er Norges ledende finansielle service- og supportpartner innen eiendom og shipping/offshore. PBM har funksjon som daglig leder for ca. 180 investeringselskaper til en verdi av 46 milliarder kroner. Selskapet har 28 erfarne ansatte med kompetanse innen regnskap, finansiering, skatt og avgift, selskapsrett og teknisk forvaltning. Et svensk datterselskap yter likeartede tjenester overfor svenske prosjektselskaper.

Pareto Offshore AS

Datterselskapet Pareto Offshore er leverandør av megler- og rådgivningstjenester til den globale rigg- og borenæringen. Selskapets utfører også verddivurderinger og markedsoppdateringer. Selskapet har fem medarbeidere.

Andre tjenester

Valutavirksomhet er en integrert del av våre investeringstjenester. To personer arbeider med denne tjenesten. Avdelingen

tilbyr også megling av frakt- og råvarederivater.

Kredittgivning og egenhandel

Pareto Securities AS driver ikke med kredittgivning til kunder. Selskapet driver ikke med egenhandel i aksjer som ledd i egen kapitalforvaltning. Overskuddslikviditet plasseres i solide norske banker og i norske statssertifikater.

Utvikling av staben

Antallet ansatte har som følge av fusjonen med Pareto Project Finance i 2015 økt fra 353 ved årets begynnelse til 400 ved årets slutt. Av disse arbeider 42 prosent utenfor Norge – mot 51 prosent i fjor.

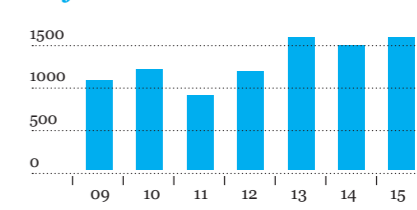
Pareto Securities rekrutterer i stor utstrekning unge talenter gjennom et eget rekrutteringsprogram rettet mot studenter på de beste utdanningsinstitusjonene. Hos oss møter nyutdannede medarbeidere en flat organisasjonsstruktur, gode insentivstrukturer og de får tidlig ansvar.

–

Pareto Securities AS

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1411 Vika
0115 Oslo
Tlf: 22 87 87 00
Omsetning 2015: NOK 1,5 mrd
Egenkapital 2015: NOK 502 millioner
Antall ansatte: 400
Adm. direktør: Ole Henrik Bjørge
ole.henrik.bjorge@paretosec.com
Styreleder: Morten Goller
www.paretosec.com
www.paretosec.no

Driftsinntekter NOK millioner



Pareto Asset Management AS

Pareto Asset Management er et uavhengig forvaltningsselskap som tilbyr aksjefond, kombinasjonsfond, rentefond, fond med friere mandater og individuelle avtaler om aktiv forvaltning.

Pareto Asset Management er et uavhengig forvaltningsselskap som tilbyr aksjefond, kombinasjonsfond, rentefond, fond med friere mandater og individuelle avtaler om aktiv forvaltning.

I juni 2015 endret Pareto Forvaltning navn til Pareto Asset Management, som forberedelse til en fusjon med søsterselskapet Pareto Nordic Investments. Fusjonen ble gjennomført få uker senere, og de to miljøene flyttet da sammen i nye lokaler på den gamle adressen.

Etter fusjonen har Pareto Asset Management 53 ansatte, inkludert to ansatte i filialen i Stockholm. Forvaltningsavdelingen, som nå teller 19 ansatte med i gjennomsnitt 20 års relevant erfaring, representerer et betydelig kompetansemiljø i norsk målestokk.

Selskapet eies med 84 prosent av Pareto AS og 16 prosent av selskapets partnere.

Forvalter interne midler

Våre tjenester er rettet mot store og mellomstore virksomheter i privat og offentlig sektor, banker, forsikringsselskaper, pensjonskasser, stiftelser og formuende privatpersoner.

Ved utgangen av 2015 hadde Pareto Asset Management en forvaltningskapital på i alt 43,8 milliarder kroner. Denne kapitalen var fordelt på 19,4 milliarder kroner i norskregistrerte verdi-papirfond, 7,7 milliarder kroner i aktiv forvaltning av aksjer og renteinstrumenter, 5,5 milliarder i andre fond/investerings-selskaper i Norge, Irland og Luxembourg, samt 11,2 milliarder i gjeldsforvaltning for norske kommuner.

Samlet er selskaper og ansatte i Pareto-gruppen vår største «kunde», med 3,6 milliarder kroner av forvaltningskapitalen. Omfattende investeringer i egne produkter viser sterk tro på vår evne til å gjøre gode investeringer, vår arbeidsmetodikk og forvaltningsfilosofi.

Forenkling og utvidelse av menyen

I 2015 er fondsstrukturen forenklet, ved at flere tidligere speilfond er fusjonert inn i hovedfond med flere andelsklasser. Dette forenkler både forvaltning, kundefrådgivning og kontroll. I forbindelse med denne forenklingen er også noen honorarsatser redusert.

Den varslede lanseringen av et fond med globale foretaksobligasjoner er gjennomført som planlagt. Det nye fondet, Pareto Global Corporate Bond, forvaltes fra vår filial i Stockholm, men er registrert i Luxembourg. Ved årsskiftet har fondet nådd en forvaltningskapital som utgjør i overkant av 600 millioner kroner.

Vår satsing i Sverige har også gitt tilflyt av kundemidler til flere eksisterende, norske fond. Til sammen står nå utenlandske investorer for omtrent fem milliarder kroner av selskapets forvaltningskapital.

Med virkning fra 4. januar 2016 ble forøvrig Omega Likviditet, fra tidligere Pareto Nordic Investments, fusjonert inn i Pareto Likviditet.

Forvaltningsfilosofi

Vår aksjeforvaltning er langsiktig, fundamental, analysebasert og i vid forstand verdibasert. Vi danner oss en oppfatning av selskapenes reelle verdi ved å analysere en lang rekke nøkkeltall samt mange mer kvalitative forhold som strategi og forretningsmodell samt overlevelsessevne og utsikter. Til gjengjeld bruker vi lite tid på markedets mange krumspring eller nye og kreative finansprodukter.

Vi begrenser antall aksjer i porteføljen fordi vi mener god risikospredning kan oppnås allerede ved 25-30 aksjer. En konsentrert portefølje gir oss mulighet til en grundig og kontinuerlig oppfølging av investeringene.

Resultatet er at alle våre aksjefond har en høy aktiv andel. Dette innebærer at porteføljene avviker mye fra sammensetningen av fondenes respektive aksjeindekser. I det lange løp har dette gitt kundene god avkastning i alle våre aksjeprodukter.

Tilsvarende baseres renteforvaltningen primært på fundamental analyse av den enkelte utsteder, samt grundig analyse av lånebetingelsene. I mange tilfeller blir vi også tatt med på råd om betingelser før nye obligasjoner legges ut i markedet.

God, langsiktig meravkastning

På aksjesiden tilbyr vi både norske, nordiske og globale mandater. Den norske aksjeforføljen fra tidligere Pareto Forvaltning, som er størst også i det fusjonerte selskapet, ble i 2015 hemmet av sin eksponering mot oljeservice (25 prosent av porteføljen ved

årsslutt). Resultatet var mindreavkastning og fortsatt utgang av midler. Den langsiktige meravkastningen er imidlertid betydelig. Pareto Investment Fund, det norske aksjefondet fra tidligere Pareto Nordic Investments, hadde til gjengjeld en meravkastning i 2015 på 14-15 prosentpoeng, avhengig av andelsklasse. Her var det klart positiv nettotegning, antagelig hjulpet av betydelig meravkastning også foregående år; de siste fem årene har fondet (klasse A) en snittavkastning på 11,6 prosent, mot 5,1 prosent for fondsindeksen.

Den nordiske porteføljen, som består av kombinasjonsfond og fond med friere mandater, hadde likeledes en god avkastning. Det samme kan sies om vårt globale aksjefond, som oppnådde meravkastning fra et i utgangspunkt godt marked. I begge tilfeller ble avkastningen for norske investorer positivt påvirket av en svakere norsk krone.

På rentesiden ble det et mer spesielt år. De mørke skyene på oljehimmelen gav seg utslag i høyere avkastningskrav og lavere kurser på en rekke foretaksobligasjoner i høyrentemarkedet (high yield), der oljeservice-selskaper utgjør en vesentlig del av det norske og nordiske markedet. Ved årsskiftet ble flere av dem priset i området 50-70 prosent av pålydende.

Dette slo kraftigst ut i Pareto Kreditt, der verdiene falt med omtrent seks prosent. Pareto Høyrente, som har en lavere risikoklasse, krøp også såvidt under nullstreken før året var omme. Dette reflekterer at økningen i risikopremier ikke var begrenset til høyrenteobligasjoner. Selv obligasjoner med fortrinnsrett (OMF), med sikkerhet i boliglån, ble priset ned i 2015.

Dette var ikke en særnorsk utvikling; økningen i spreader (risikopremier på obligasjoner) var et internasjonalt fenomen.

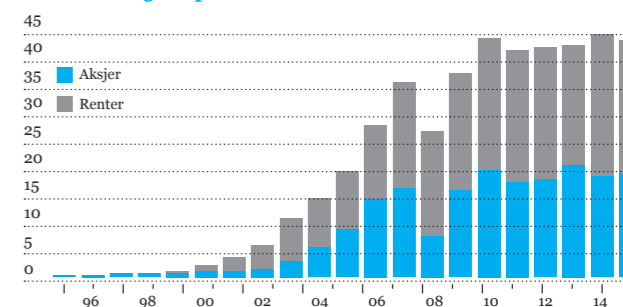
Oppsiden i dette bildet er at rentefondene oppnår en mye høyere løpende rente til forfall. Selv om det skulle oppstå mislighold i flere obligasjoner, gir dette rom for tilfredsstillende avkastning fra dagens lave nivå. Tilsvarende nærer vi i Pareto Asset Management en begrunnet optimisme om god fremtidig avkastning også på våre andre fond.

Petter W. Borg sluttet som administrerende direktør ved utgangen av 2015 og ble erstattet av Lasse Ruud.

Pareto Asset Management AS

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1810 Vika
0123 OSLO
Telefon 22 87 87 00
Omsetning 2015: NOK 244 millioner
Egenkapital 2015: NOK 29 millioner
Antall ansatte: 53
Adm. direktør: Lasse Ruud
Lasse.Ruud@paretoam.com
Styreleder: Cathrine Lofterød Fegth
paretoam.com

Forvaltningskapital NOK milliarder



Pareto JGO Shipbrokers AS

Pareto JGO Shipbrokers (JGO) tilbyr meglertjenester innen både shipping og offshore, med en stab som representerer betydelig kunnskap og erfaring innen selskapets markedssegmenter.

Sørlandsmegleren

JGO har en historie tilbake til 1912, da firmaet begynte med trelasthandel og skipsmegling og firmaet var sentral i etablering og oppbygging av mange av sørlandsrederiene på slutten av 1920-tallet og i 1930-årene. Helt frem til omkring 1980 var firmaet eksklusiv megler for et stort antall sørlandsredere, både innen befraktning og kontrahering samt kjøp og salg av tonnasje.

Fra 1980-årene og frem til i dag har selskapet utviklet seg fra å være en megler primært for de lokale redere til å bli et konkurransedyktig meglerselskap som betjener rederier, operatører og befraktere verden over. Selskapet ble en del av Pareto-gruppen i 2006.

JGO tilbyr i dag meglertjenester i to hovedmarkeder, offshore og tank.

Offshoreavdelingen

Offshoreavdelingen er blant de ledende i Norge. Den ble etablert på midten av 1970-tallet, da supplyskipsrederiene begynte å vokse opp. Siden har avdelingen utviklet seg til å bli en betydelig megler innen de fleste segmenter av offshoremarkedet. Offshore-meglerne formidler blant annet langsiktige kontrakter mellom supplyskipsredere og operatører/oljeselskaper som sikrer disposisjonsrett over skipene i en lengre periode, fra noen måneder til flere år. I spotmarkedet formidler meglerne kortere oppdrag for forsyningsskip til frakt av laster og forsyninger til bore- og produksjonsrigger og andre offshoreinstallasjoner. Videre megler de kontrakter for ankerhåndterings- og taubåter til blant annet flytting og sleping av rigger. JGO forestår også befraktning samt kjøp og salg av oljerigger.

Offshoreavdelingen har utviklet en sterk kompetanse på behovsanalyser og design av fremtidens forsyningsfartøyer og spesialenheter for offshorevirksomheten. I samarbeid med skipsarkitekter, skipskonstruktører og rederier, har avdelingen utviklet mange nye skipsprosjekter og kontrahert en rekke nye skip. I tillegg har avdelingen utviklet en omfattende database over verdens supplyskipsflåte. Denne databasen er et avansert og nyttig verktøy både for avdelingen og for selskapets kunder.

Tankavdelingen

Tankavdelingen formidler primært kontrakter for transport av råolje med større tankskip. Avdelingen er spesielt aktiv i markedssegmentet for skip i størrelsen 80 000–150 000 dødvekttonn, såkalte Aframax og Suezmax tankskip. JGO er megler både for befraktere og oljeselskaper som har behov for tonnasje til frakt av råolje, og for rederier som ønsker fraktoppdrag for sine skip.

Avdelingen består av meglere og operasjonsmedarbeidere med lang og solid erfaring, og nyter tillit for god faglig betjening og oppfølging.

Samarbeid

Da Johan G. Olsen Shipbrokers i 2006 ble en del av Pareto-gruppen, åpnet dette for ytterligere bredde i tjenestetilbudet. JGO kan for eksempel, i samarbeid med blant andre Pareto Securities, tilby pakkeløsninger som inkluderer kontrahering/kjøp av skip, full finansiering av både egenkapitalen og fremmedkapitalen, samt beskjefteigelse av skipet.

Det britiske selskapet Derrick Offshore Ltd. (Derrick), med hovedkontor i Guildford utenfor London og et kontor i Aberdeen, er et heleid datterselskap av JGO. Derrick arbeider med megling av offshoreenheter til olje- og gassnæringen og fornybar energi, samt undervannskabler. Til sammen utgjør de to selskapene en av de største meglervirksomhetene i den globale offshore-næringen.

–

Pareto JGO Shipbrokers AS

Dronningens gate 3
4610 Kristiansand
Tlf: 38 12 31 11
Omsetning 2015: NOK 105 millioner
Egenkapital 2015: NOK 80 millioner
Antall ansatte: 33
Adm. direktør: Karsten Christensen
karstenc@jgoship.no
Styreleder: John Gordon Bernander
www.jgoship.com

Pareto Bassøe Shipbrokers AS

Pareto Bassøe Shipbrokers omfatter tankbefraktning i P.F. Bassøe AS og tørrlastbefraktning i Pareto Dry Cargo AS.

P.F. Bassøe AS

P.F. Bassøe er et skipsmeglerfirma med hovedvekt på tankbefraktning. Våre tjenester er forankret i solid kunnskap om markedene vi opererer i og vi søker å tilføre våre kunder verdi gjennom best mulig informasjon, høy servicegrad, pålitelighet og kreativitet. Vi tilbyr befraktningsmegling innenfor de fleste tanksegmenter. Vår kundebase er internasjonal og består av rederier, internasjonale oljeselskaper og oljetradere.

Vi har kunder i alle tidssoner, og en vesentlig del av jobben er å sørge for at de er løpende oppdatert om markedsutviklingen til enhver tid. Vi legger også stor vekt på oppfølging av transportoppdragene etter at de kommersielle vilkårene er avtalt. Vår operasjonsavdeling er satt sammen av dyktige medarbeidere med erfaring fra sjøfart og rederikontorer.

Utover den vanlige befraktningsmeglingen jobbes det også prosjektorientert med lengre tidscepartier og fraktavtaler, samt skreddersydde løsninger for våre kunder.

Markedsanalyse er en viktig støttetjeneste til kunder og egne meglere. Analysearbeidet innbefatter løpende markedsobservasjon, prognoser, dybdestudier av segmenter og trender på våre markeder.

Pareto Dry Cargo AS

Pareto Dry Cargo har et globalt nettverk av rederier og industrielle kunder. Vi har et solid fotfeste innen tørrlast bulkmevling, med særskilt fokus på Ultramax, Supramax og Handysize tonnasje. Avdelingen arbeider også nært med kunder innen aluminiums-, sement- og kornindustrien. Megleravdelingen arbeider med spot og langsiktige periodeforretninger samt fraktkontrakter. Videre tilbys prosjekt- og rådgivningstjenester.

P.F. Bassøe AS

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1723 Vika
0121 Oslo
Tlf: 24 02 81 80
Omsetning 2015: NOK 4,9 millioner
Egenkapital 2015: 7,5 millioner
Antall ansatte: 4
Adm. direktør: Odd Jacob Fritzner
crude@pfbassoe.no
Styreleder: Svein Støle
www.pareto.no

–

Pareto Dry Cargo AS

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1411 Vika
0115 Oslo
Tlf: 24 02 81 90
Omsetning 2015: NOK 16,9 millioner
Egenkapital 2015: NOK 2,9 millioner
Antall ansatte: 5
Adm. direktør: Morten Lie
dry@pareto.no
Styreleder: Uno Grønlie
www.pareto.no

Pareto Wealth Management AS

Selskapets mål er å stå i fremste rekke innen investeringsrådgivning og formuesforvaltning i Norge.

Bygger styrke

Pareto Wealth Management har gjennom flere år utviklet seg til en større, tydeligere og mer kompetent aktør i sitt marked. Etter gjennomførte strukturelle endringer har mer oppmerksomhet blitt rettet mot å utvikle selskapets investeringsrådgivning og produktmeny, ikke minst gjennom sammensetning av egnede, langsiktige porteføljer.

2015 ble et utfordrende investeringsår for Pareto Wealth Management så vel som for våre kunder. Avtakende avkastning i de globale markedene, svakere krone og fallende oljepris har påvirket våre porteføljer. Selskapet har gjennom året like fullt en økning på den inntektsgivende porteføljeandelen som ved årsslutt teller i underkant av ni milliarder kroner.

Den primære målgruppen – velstående privatkunder samt bedrifter og institusjoner – følges opp av egne investeringsrådgivere. Av selskapets ansatte arbeider et stort flertall som rådgivere.

Kunder uten behov for aktiv oppfølging betjenes av Pareto Kundesenter, som har etablert en nettbasert tjeneste med enklere og mer standardiserte løsninger for ordremottak og porteføljeoversikt.

Strategi

Pareto Wealth Management står ved sin strategi om å bygge en god, riktig og langsiktig kundeportefølje, fremfor kortsiktig produksalg. Fremdeles utgjør derfor porteføljeinntekter en stigende del av selskapets totale driftsinntekter, på bekostning av transaksjonsinntekter. Slik blir også kundenes og selskapets langsiktige interesser tydeligere harmonisert.

En vesentlig del av kundeporteføljen er plassert i norske og internasjonale verdipapirfond, gjennom ulike private banking-konti eller som frie fondsløsninger. Av dette har stadig mer form av tilpassede eller nøye utvalgte porteføljer. I tillegg tilbyr selskapet høyere grad av skreddersøm for mer kapitaltunge investorer.

Selskapet samarbeider med andre Pareto-selskaper for å dra nytte av gruppens kompetanse, produkter og stadig mer utstrakte nettverk. Samtidig er det et uttalt mål å tilby et godt spekter av investeringsprodukter fra andre leverandører i inn- og utland. Dette kompletterer kundens investeringsportefølje og sørger for

at Paretos egne tilbud blir konkurranseutsatt. Kunden skal få de beste produktene, uansett leverandør.

På personalsiden er kompetanse og fokus sentrale begreper. Våre medarbeidere skal være kjent for sin kompetanse på sitt felt. Kundenes lojalitet skal sikres gjennom kloke investeringsråd og tydelig fagkunnskap. Dette krever mer enn flinke medarbeidere. Det krever også at systemer og løsninger tilrettelegger for kloke valg til gunst for kundene.

Selskapet skal alltid jobbe med å forbedre kvaliteten i rådgivning og produkttilbudet. Kvalitet i råd og produktleveranser skal sikre bedret kundeavkastning og bedret inntjening for selskapet.

–

Pareto Wealth Management AS

Dronning Mauds gate 1
Postboks 1418, Vika
0115 Oslo
Tlf: 23 23 99 00
Omsetning 2015: NOK 91 millioner
Egenkapital 2015: NOK 24 millioner
Antall ansatte: 48
Adm direktør: Rune Wassum
rune.wassum@pareto.no
Styreleder: Åsmund Skår
pwm.pareto.no

Pareto Forsikringsmegling AS

Pareto Forsikringsmegling AS er en uavhengig rådgivnings- og forsikringsmegler-virksomhet som tilbyr behovsrettede løsninger innenfor skade-, livs- og pensjons-forsikring, samt generell risikorådgivning. På vegne av våre kunder kjøper vi forsikringer for mer enn 1,4 milliarder kroner i året.

Forsikringsmegling og -rådgivning

Pareto Forsikringsmegling tilbyr megler- og rådgivningstjenester innenfor non-marine forsikring. Våre kunder er store og mellomstore virksomheter i privat og offentlig sektor. I tillegg tilbyr vi gruppeløsninger (affinity) for forbunds- og foreningsmarkedet samt produktforsikringer til produkt- og tjenesteleverandører.

Gjennom grundig risikoanalyse og bransjekunnskap gir vi råd om hvordan virksomhetens risikostruktur ser ut, og hva vi mener er riktig beskyttelsesnivå. Analysen danner grunnlag for utforming av en overordnet forsikringspolicy og et optimalt forsikringsprogram.

Selskapet har i dag 34 ansatte: 29 i Oslo og 5 i Kristiansand. Medarbeiderne har lang erfaring og høy kompetanse på sitt fagfelt. Pareto Forsikringsmegling er medlem av det uavhengige meglernetverket GBN Worldwide.

Skadeforsikring

Markedet for skadeforsikring er fortsatt preget av sterk pris-konkurranse og et stort antall forsikringsleverandører. Store internasjonale selskaper og mindre nisjeselskaper spiser stadig markedsandeler fra de store norske selskapene.

Vår skadeavdeling er opptatt av at kundene etablerer et riktig beskyttelsesnivå. På forsikringsområder som eiendom, auto, ansvar og avbrudd avdekker risiko- og sårbarhetsanalyser risikoområder som kundene får et bevisst forhold til. Våre meglere kjøper inn forsikringer fra forsikringsselskaper med i all hovedsak A-rating. Dette gir våre kunder sikkerhet for at selskapet har evne og vilje til å gjøre opp for seg når skaden oppstår.

Pensjons- og livsforsikring

Livs- og pensjonsavdelingen arbeider med kollektive personal- og pensjonsforsikringer i samarbeid med våre kunder og deres ansatte. Markedet er preget av sterk konkurranse og gode vilkår for våre kunder. Når det gjelder det nye pensjonsproduktet «hybrid» er det pr. i dag kun to av våre leverandører som leverer dette produktet. De andre er avventende til om de i fremtiden skal tilby dette. Det er fortsatt en del halvoffentlige virksomheter som har de gamle ytelsesordningene, og spesielt i siste halvdel av 2015 var det et økt fokus på rådgivning til denne sektoren. Omleggingen av uførepensjonen i folketrygden gjør at

forsikringssummene for ansatte med lønn under 6 G faller bort eller reduseres vesentlig i 2015/2016. I siste halvdel av 2015 var det en utstrakt rådgivning for å få på plass ny uførepensjon for de av våre kunder som har dette implementert i sine pensjonsordninger. Selv om det er en overgangsperiode frem til 2017 er vi i hovedsak i mål med dette arbeidet.

Blant våre moduler nevnes:

- Markedsovervåkning
- Kartlegging og evaluering av forsikringsstrategi
- Økonomiske analyser av forsikringsprogram og leverandører
- Endringsprosesser i forsikringsprogrammene
- Pris- og vilkårsanalyser
- Kommunikasjon og rådgivning overfor de ansatte
- Grunnleggende meglertjenester

Skadeforebyggende rådgivning

Pareto Forsikringsmegling tilbyr skadeforebyggende rådgivning som en del av vårt totale tjenestetilbud. Vi bidrar gjerne som samarbeidspartner for å beskrive risikobildet og vurderer tiltak for bedre risikøkonomi. Slik sørger vi for redusert risiko, lavere skadefrekvens og optimal pris på forsikringsløsningen. Vårt skadeforebyggende konsept innebærer både generell rådgivning og tjenester særskilt knyttet til person-/pensjons- og skadeforsikring. Skadeforebyggende rådgivning omfatter blant annet risikovurderinger og skadeforebyggende analyser knyttet til risikostyring, sikkerhetskultur og beredskap.

–

Pareto Forsikringsmegling AS

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1527 Vika
0117 Oslo
Telefon 22 87 87 00
Omsetning 2015: NOK 66 millioner
Egenkapital 2015: NOK 27,6 millioner
Antall ansatte: 34
Adm. direktør: Vegard M. Finsæther
vmf@pareto.no
Styreleder: Uno Grønlie
www.pareto.no

Pareto Bank ASA

Norges ledende prosjektbank – en nisjebank med fokus på kompetanse, fleksibilitet og effektive beslutningsprosesser innen prosjektfinansiering.

Eiendom, verdipapirer og shipping & offshore

Pareto Bank har en sterk posisjon innenfor prosjektfinansiering av både bolig- og næringsseidom i Oslo-regionen.

Banken har et fullverdig tilbud innenfor selskaps- og verdipapirfinansiering og innen investeringstjenester. På dette området gir nærheten til Pareto-gruppen tilgang på kunder, kompetanse og effektive systemløsninger.

Innenfor shipping- og offshorefinansiering har banken en spisset satsning for å utnytte mulighetene tilknytningen til Pareto-gruppen representerer.

Åttende driftsår

Pareto Bank kan i sitt åttende driftsår vise til en god resultatutvikling. Resultat etter skatt endte i 2015 på 166,4 millioner kroner (154,2 millioner i 2014). Dette tilsvarte en egenkapitalavkastning etter skatt på 14,8 prosent (15,6 prosent).

Bankens forvaltningskapital ved utgangen av 2015 utgjorde 11,1 milliarder kroner (11,3 milliarder). Utlån til kunder viste en god vekst gjennom året og beløp seg ved årsskiftet til 7,9 milliarder kroner (7,2 milliarder).

Ren kjernekapitaldekning ved utgangen av 2015 var 13,22 prosent (12,13 prosent), mens kapitaldekningen utgjorde 16,74 prosent (15,89 prosent). Finanstilsynet har en forventning om at Pareto Bank bør styre mot en ren kjernekapitaldekning på minimum 15,0 prosent innen utgangen av 2016. Samtidig er tilgangen på nye, lønnsomme forretninger god. Bankens styre har derfor gjennomført en egenkapitalemissjon på 150 millioner kroner i februar 2016. Med styrket egenkapital kan banken oppnå høy marginalavkastning på nye forretninger, samtidig som banken vil møte Finanstilsynets forventninger til kapitaldekning.

Styret har også vedtatt å søke notering av bankens aksje på Oslo Axxess/Oslo Børs innen 30.06.2016. En notering vil gi aksjen større synlighet. Tilgang til flere investorer og en god handelsplattform vil være med på å gi aksjen bedre likviditet.

De største eierne i Pareto Bank

Navn	Andel
Pareto AS	15,00 %
Société Générale SS SA (nom)	8,71 %
Perestroika AS	8,43 %
Indigo Invest AS	7,83 %
Geveran Trading Co Ltd.	4,96 %
Pecunia Forvaltning AS	3,38 %

Ledende ansatte i Pareto Bank ASA og ledende ansatte i Pareto-gruppen eier til sammen 1,60 % av aksjene.

–

Pareto Bank ASA

Dronning Mauds gate 3

Postboks 1823 Vika

0123 Oslo

Tlf: 24 02 81 20

Forvaltningskapital 2015: NOK 11 140 millioner

Egenkapital 2015: NOK 1 191 millioner

Antall ansatte: 33

Adm. direktør: Tiril Haug Villum

tiril.villum@paretobank.no

Styreleder: Åsmund Skår

www.paretobank.no

En solid og lønnsom historie

Pareto har bygget verdier og tjent penger i både gode og dårlige år. Konsernet har aldri gått med underskudd.

Det første Pareto-selskapet ble stiftet 9. desember 1985. I de etterfølgende årene har Pareto opplevd god organisk vekst, men selskapet har også beveget seg inn på nye områder gjennom oppkjøp.

Tabellen forteller en innholdsrik historie om nysatsing, vekst og varierende rammebetingelser, gjennom børsoppgang og vekslende kriser. Den viser at virksomheten har utviklet en robust forretningsmodell. Pareto har gått med overskudd hvert år, og det aller meste er holdt tilbake i selskapet og har gitt et solid grunnlag for videre vekst.

Morselskapet har samtidig opparbeidet en verdipapirportefølje med en bokført verdi på over fire milliarder kroner. Den gir strategisk handlekraft og frihet til raskt å gripe nye muligheter.

En betydelig del av inntjeningen har i tillegg tilfalt ansatte og partnere. En dyktig og arbeidsom stab har vært helt avgjørende for selskapets utvikling.

	Driftsinntekter	Årsresultat	Egenkapital	Oslo Børs
1992	40	8	43	-10,0 %
1993	90	23	31	64,8 %
1994	82	15	37	7,1 %
1995	83	22	59	11,6 %
1996	160	50	101	32,1 %
1997	364	115	170	31,5 %
1998	232	46	239	-26,7 %
1999	291	71	293	45,5 %
2000	548	149	432	-1,7 %
2001	507	79	466	-16,6 %
2002	458	41	435	-31,1 %
2003	517	139	541	48,4 %
2004	964	239	725	38,4 %
2005	2 044	681	1 412	40,5 %
2006	3 277	1 099	2 049	32,4 %
2007	3 470	1 126	2 931	11,5 %
2008	1 755	2	2 801	-54,1 %
2009	1 606	715	3 270	64,8 %
2010	1 899	650	3 310	18,3 %
2011	1 678	436	3 707	-12,5 %
2012	1 869	536	4 147	15,4 %
2013	2 485	940	4 970	23,6 %
2014	2 512	895	5 908	5,0 %
2015	2 038	1 032	5 845	5,9 %

Konsoliderte beløp i millioner kroner. Morselskapet har en omfattende investeringsportefølje, slik at kursfluktasjoner kan påføre selskapet svingninger i årsresultatet. For Oslo Børs er det brukt hovedindeksen lenket bakover med den tidligere totalindeksen.

Årsregnskap 2015

Styrets beretning	23
Resultatregnskap	27
Balanse	28
Kontantstrømoppstilling	30
Noter til regnskapet	31
Revisors beretning	38

Styrets beretning

Mål for virksomheten

Pareto skal videreutvikles som et solid, lønnsomt og desentralisert selskap med fokuserte enheter. Selskapets styre og ledelse ønsker å bygge virksomheten på respekt og tillit hos selskapets ansatte, kunder, konkurrenter og myndigheter.

Virksomhet

Selskapenes virksomhet er innen finansiell rådgivning, megling av verdipapirer, skip, fast eiendom og forsikring, prosjektfinansiering, prosjektutvikling, fondsforvaltning og formuesforvaltning. Konsernets virksomhet utøves i hovedsak gjennom datterselskapene Pareto Securities AS, Pareto Asset Management AS, Pareto JGO Shipbrokers AS, Pareto Bassøe Shipbrokers AS, Pareto Wealth Management AS og Pareto Forsikringsmegling AS. Pareto AS er konsernets morselskap. Paretos hovedkontor er i Oslo, i tillegg har selskapene kontorer i Stavanger, Bergen, Trondheim, Kristiansand, Stockholm, Malmø, Helsingfors, København, London, Aberdeen, Singapore, Perth, New York og Houston.

Markedsmessige rammevilkår

Oljeprisfallet preget norsk økonomi også i 2015. Lavere etterspørsel fra petroleumsvirksomhet har ført til betydelig lavere aktivitet og svekket lønnsomhet i næringene som leverer varer og tjenester til denne virksomheten. Ringvirkningene til resten av norsk økonomi har så langt vært begrensede. Veksten i fastlandsøkonomien har falt og arbeidsledigheten har økt noe, men i mange næringer utenom oljerelaterte næringer er det fortsatt høy aktivitet.

I 2015 falt energiindeksen 7,5 prosent. Fallende kronekurs trakk i motsatt retning av oljeprisen, noe som blant annet stimulerte konkurranseutsatt næringsliv – herunder sjømat. Både sektorindeksene for konsumvarer (som inkluderer sjømataksjer) og forbruksvarer sluttet årets siste børsdag på ny historisk toppnotering, og alt i alt steg Oslo Børs med 5,9 prosent i 2015.

Selv om det norske verdipapirmarkedet viste oppgang er Pareto fortsatt bekymret og forberedt på at den langsiktige effekten for norsk økonomi vil være mer omfattende. Med lavere oljepris, kraftig nedgang i investeringene innen olje- og gassvirksomheten i 2015 og indikasjoner på markert fall i olje- og gassinvesteringene for 2016, vil også fastlandsøkonomien rammes. Etter våre beregninger er det her et etterslep på anslagsvis seks kvartaler, slik at vi har til gode å se det fulle utslaget av oljeprisfallet. Samtidig ser vi at den negative effekten på fastlandsøkonomien vil bli betydelig dempet av kronedepresieringens positive effekt på inntjeningen for eksportbedriftene.

Den videre utviklingen i kronekursen er følsom for de rentebeslutninger Norges Bank måtte fatte. I og med at Norge nå er i en situasjon der en svak valuta må vurderes positivt, slik at sentralbanken ikke har det målstyringsdilemmaet den tidvis har vært stilt overfor, er det grunn til å tro at Norges Bank vil følge opp med en lav rentebane i overskuelig fremtid.

Det må erkjennes at lavere rentenivå og svakere norsk krone reflekterer svakheter i realøkonomien, både for Vesten generelt og for norsk økonomi i og utenfor oljenæringen, men de to faktorene er ikke nødvendigvis bare negative for Pareto. I løpet av 2015 falt pengemarkedsrenten (tre måneders NIBOR) fra 1,48 % til 1,13 %, mens renten på tiårige norske statsobligasjoner ble redusert fra 1,61 % til 1,54 %. Dette har redusert både alternativkostnaden og diskonteringsrenten for de investeringsprodukter som Pareto-gruppen formidler eller forvalter. For Pareto-selskaper som driver forretninger i utlandet har en svak krone hatt positiv effekt på resultatet og for Paretos investeringer i utlandet har kronesvekkelsen blitt til meravkastning målt i norske kroner utover børsenes utvikling.

Verdensøkonomien viste sprikende utvikling i 2015. Mens veksten har dabbet av i Kina og temperaturen i den europeiske økonomien forblir lav, har den amerikanske økonomien vist moderat vekst. Aksjemarkedet, som rent statistisk er blant de bedre indikatorene på fremtidig vekst, viste også sprikende utvikling. Selv om vekstutsiktene for amerikansk økonomi fortsatt er gode, var avkastningen på amerikanske aksjer svak i 2015. Euroområdet hadde derimot en sterk aksjekursutvikling. Det var stor usikkerhet knyttet til utviklingen i de kinesiske finans- og verdipapirmarkedene, noe som påvirket utviklingen i alle verdens aksjemarkeder. Verdensindeksen målt i lokal valuta viste kun en svak oppgang på 2,1 prosent i 2015.

For Pareto må de økonomiske rammevilkårene alt i alt sies å ha vært positive dette året, selv om året åpenbart var mer utfordrende for noen av konsernets datterselskaper.

Resultat

Både direkte og indirekte er Paretos resultatregnskap sterkt påvirket av utviklingen i verdipapirmarkedene. Fjorårets skiftende markedsutvikling har gitt svært blandede impulser til gruppens drift, men både i sum og for de aller fleste deler av virksomheten fremstår resultatregnskapet som meget tilfredsstillende. Etter styrets vurdering har Paretos driftsmodell igjen bidratt til engasjerte medarbeidere, fornuftig kostnadsfokus og lav risiko.

Konsernets morselskap har over mange år investert overskuddslikviditet i verdipapirmarkedet og bygget opp en relativt stor verdipapirportefølje, hvorav en stor del i form av innskudd i konsernets egne investeringsprodukter. Denne porteføljen hadde en god verdiutvikling i 2015. Det ble også realisert verdier fra porteføljen i løpet av året. Realisert avkastning og utbytte i morselskapet stod for omtrent halvparten av konsernets resultat før skatt.

Konsernets driftsinntekter beløp seg i 2015 til 2 038 millioner kroner, mot 2 512 millioner kroner i 2014. Driftsresultatet ble 588 millioner kroner, mot 985 millioner kroner i 2014. Resultat før skatt utgjorde 1 191 millioner kroner, mot 1 165 millioner kroner for 2014. Nedgangen i driftsinntekter skyldes primært svekket aktivitet for kunder i oljerelatert virksomhet. Nedgangen i driftsresultatet skyldes også delvis omlegging av ordningen med resultatbasert avlønning i et datterselskap, der en større del av kostnadene nå føres som driftskostnader. Til tross for markant nedgang i driftsresultatet viste Pareto resultatfremgang. Dette takket være stor aktivitet innen fast eiendom, gode bidrag fra utenlandske datterselskap og god avkastning på investeringer i Paretos verdipapirfond og aksjer.

Konsernets soliditet og likviditet er god. Bokført egenkapital utgjorde ved årsskiftet 5 845 millioner kroner. Bankinnskudd beløp seg til 2 043 millioner kroner. Av konsernets porteføljeinvesteringer utgjør egenkapitalinstrumenter over 90 prosent. Konsernet har svært begrenset rentebærende gjeld.

Styret er godt fornøyd med utviklingen i datterselskapene og har valgt å opprettholde morselskapets langsiktige investeringsstrategi. Mottatte utdelinger fra datterselskapene vil benyttes til å utvikle ny virksomhet eller investeres i aksjer og andre verdipapirer.

Pareto Securities

I 2015 fusjonerte Pareto Securities med søsterselskapet Pareto Project Finance. Med dette har Pareto Securities blitt Norges ledende selskap innen prosjektfinansiering og syndikering av realaktiva. Det fusjonerte selskapet fremstår som en slagkraftig enhet med bred internasjonal kontaktflate.

Selskapets driftsinntekter endte på 1,5 milliarder kroner – riktignok på linje med året før, men fjorårstallet inkluderer ikke tidligere Pareto Project Finance. Lavere inntekter knyttet til oljerelatert virksomhet ble kompensert av at en betydelig andel av selskapets inntekter kommer fra virksomhet utenfor landegrensene med mindre eksponering mot energisektoren. Etter fusjonen har selskapet også et bredere produktspekter enn tidligere. Resultat før skatt nådde 405 millioner kroner, mot 466 millioner i 2014. En fortsatt konservativ holdning til risiko har gitt små tap på kundefordringer og egne posisjoner.

Selskapet opprettholdt sin ledende posisjon i det nordiske kapitalmarkedet. Dette året deltok Pareto Securities i 36 egenkapitalplasseringer på til sammen mer enn 16 milliarder kroner.

Det var høy aktivitet i shipping, olje og offshore samt innen bank og forsikring. Videre var selskapet rådgiver for totalt ni børsnoteringer i 2015, deriblant i Sverige, Frankrike og USA.

2015 var et utfordrende år for høyrenteobligasjoner, særlig innenfor energi og offshore. Like fullt deltok selskapet i tilrettelegging av obligasjoner for mer enn 20 milliarder kroner, herunder for Aker, Stolt Nielsen, Ocean Yield og DNO. Pareto Securities' svenske virksomhet opplevde høy aktivitet og deltok i tilrettelegging av høyrenteobligasjoner for blant annet ÅR Packaging, Scan Global Logistics og Roplan. Videre bistod Pareto Securities i 2015 en rekke utstedere i forbindelse med obligasjonseiermøter og gjeldsrestruktureringer.

Pareto Securities var også rådgiver i flere større M&A-transaksjoner i 2015, inklusive fusjonen av Frontline 2012 inn i Frontline, salget av børsnoterte Rocksourc til HitecVision, salget av OTC-noterte yA Bank til Resurs Bank, salget av Goodtechs svenske virksomhet, General Electrics kjøp av Advantec og ved Blue Ocean Drillings kjøp av Northern Offshore.

Project Finance virksomheten hadde et meget sterkt år, med stor aktivitet innen både eiendom og shipping. Project Finance virksomheten var involvert i eiendomstransaksjoner med en samlet verdi på over 13 milliarder kroner, samt syndikering av shipping- og offshoreprosjekter for 2,8 milliarder.

Tross oljeprisfallet kunne datterselskapet Pareto Offshore notere et nytt år med imponerende resultater.

Datterselskapet Pareto Business Management forvaltet ved årsskiftet over 180 investeringsselskaper til en bruttov verdi av 46 milliarder kroner for norske og internasjonale investorer.

Pareto Alternative Investments (PAI) er et heleid datterselskap av Pareto Securities og forvalter diversifiserte investeringsselskaper innen eiendom, shipping og offshore. I løpet av 2015 hentet PAI inn 2,3 milliarder kroner i ny egenkapital til sine investerings-selskaper. Totalt har disse investeringsselskapene egenkapitalverdier på ca. 7 milliarder kroner per årsslutt.

For konsernet Pareto Securities var majoriteten av inntektene relatert til utstedere og investorer utenfor Norge. Selskapet har kontorer i Norge, Sverige, Danmark, Finland, Storbritannia, Frankrike, USA, Singapore og Australia.

Pareto Asset Management

Sommeren 2015 skiftet Pareto Forvaltning navn til Pareto Asset Management og fusjonerte med Pareto Nordic Investments.

Variierende markedsutvikling og utgang av kundemidler medførte reduksjon av driftsinntektene fra 278 til 244 millioner kroner. Driftsresultatet endte på 125 millioner kroner, mot 166 millioner året før. Forvaltningskapitalen endte på snaut 44 milliarder kroner. I forvaltningskapitalen inngår også 11,2 milliarder i gjeldsforvaltning for norske kommuner.

Selskapets globale aksjefond er nå blitt største enkeltfond med mer enn seks milliarder kroner under forvaltning. Fjorårets økning skyldes i all hovedsak en kombinasjon av god avkastning og svakere krone. Raskest vekst viste det nordiske kombinasjonsfondet som har oppnådd svært god meravkastning over flere år.

Den norske aksjeforføljen fra tidligere Pareto Forvaltning, som i sum er størst også i det fusjonerte selskapet, ble i 2015 hemmet av sin eksponering mot oljeservice (25 prosent av porteføljen ved årsslutt) og fortsatt lav likviditet i deler av porteføljen. Resultatet var mindreamkastning og fortsatt utgang av kundemidler. Den langsiktige meravkastningen er imidlertid betydelig.

Fallende oljepris og økende kredittpremier på foretaksobligasjoner bidro til netto innløsning i selskapets tradisjonelle aksje- og rentefond. Det ble imidlertid lansert et nytt obligasjonsfond som forvaltes fra selskapets kontor i Stockholm.

Petter W. Borg sluttet som administrerende direktør ved utgangen av 2015. Styret takker ham for uvurderlig innsats i oppbygging og utvikling av selskapet til det som nå er Pareto Asset Management, og for de svært gode resultatene som er skapt under hans ledelse. Styret ønsker samtidig Lasse Ruud velkommen som ny administrerende direktør.

Pareto JGO Shipbrokers og Pareto Bassø Shipbrokers

På grunn av lav oljepris og et generelt utfordrende offshoremarked på slutten av året falt driftsinntektene i Pareto JGO Shipbrokers fra 87 til 62 millioner kroner, mens driftsresultatet endte på 31 millioner (49 millioner i 2014).

I 2014 kjøpte selskapet det engelske meglerfirmaet Derrick Offshore. Den samlede meglervirksomheten er en av de største innen sitt segment i den globale olje- og offshore-næringen. Konsoliderte driftsinntekter nådde nesten 105 millioner kroner (101 millioner i 2014 – driftsinntekter fra Derrick inkludert fra 15.08.14). Driftsresultatet ble redusert fra 44 til 21 millioner. Her trakk goodwill-avskrivninger mer ned enn resultatandel trakk opp.

Meglerne i Pareto Bassø Shipbrokers forbedret resultatene i 2015. I et utfordrende marked for tørrlastbefraktning klarte Pareto Dry Cargo å øke driftsinntektene fra 13 til 17 millioner kroner. Driftsresultatet endte på 9,6 millioner kroner, en økning fra fjorårets seks millioner. For P.F. Bassø bidro et sterkt tankmarked til større aktivitet og også et bedre resultat enn i 2014. I tillegg har svak krone i forhold til amerikanske dollar hatt en positiv innvirkning på resultatet. Driftsinntektene økte fra fire til fem millioner kroner. Driftsresultatet viste en bedring fra minus 583 125 kroner i 2014 til pluss 313 470 kroner i 2015.

Pareto Wealth Management

Pareto Wealth Management opplevde en økning i driftsinntektene fra 77 til 91 millioner kroner, mens driftsresultatet økte

fra 11 til over 18 millioner kroner. Selskapet erfarer en økende etterspørsel etter diversifiserte internasjonale fondsporteføljer som sammen med direkteinvesteringer i utvalgte investeringsprodukter forklarer omsetningsveksten.

Selskapet opprettholder sin overordnede, langsiktige strategi om å bygge solide kunderelasjoner gjennom gode, transparente produkter som sikrer langvarige kundeforhold. Den inntektsgivende porteføljen har nå vokst til 10 milliarder kroner.

Pareto Forsikringsmegling

Pareto Forsikringsmegling tilbyr megler- og rådgivningstjenester innenfor non-marine forsikring til store og mellomstore virksomheter i privat og offentlig sektor i det norske markedet.

De siste årene har vært preget av prispress og sterk konkurranse, men Pareto Forsikringsmegling har gjennom økt salgs- og markedsaktivitet økt sitt kundegrunnlag betraktelig i 2015. Prispresset bidro likevel til at driftsinntektene ble redusert fra 68 til 66 millioner kroner, med et tilhørende driftsresultat på 18 millioner kroner (21 millioner i 2014).

Pareto Bank

I januar 2007 tok Pareto AS initiativ til å etablere et nytt bankforetak i Norge. Den 4. januar 2008 åpnet banken for drift.

Pareto AS eide ved årsskiftet 15 prosent av aksjene. Ledende ansatte i Pareto-gruppen eide 0,5 prosent mens ledende ansatte i banken eide 1,6 prosent.

Banken har spesialisert seg på tre kundesegmenter: eiendom, verdipapirer og shipping/offshore. Den samarbeider med andre selskaper i Pareto-gruppen, ikke minst på verdipapirfinansiering.

I sitt åttende driftsår fikk banken et driftsresultat på 231 millioner, mot henholdsvis 209, 153 og 94 millioner de tre foregående årene.

Ved årets utløp utgjorde forvaltningskapitalen 11,1 milliarder kroner, mot 11,3 milliarder året før.

Paretos strategi

Pareto skal være en ledende og uavhengig nordisk investeringsvirksomhet basert på en desentralisert og fokusert strategi for de enkelte datterselskaper.

Selskapet prioriterer organisk vekst og intern kompetanseutvikling, men vil også foreta oppkjøp og fusjoner hvis det kan komplettere og utvikle selskapet og utvide produktspekteret. Pareto vil samarbeide med andre aktører når det er naturlig og når det gir våre kunder den beste løsningen.

Pareto satser på å være den foretrukne nordiske leverandør av finansielle tjenester på basis av god og detaljert kunnskap om

samfunnsforhold, næringer og bedrifter. Energi og maritim virksomhet kan tjene som eksempler på slike næringer.

Styret tror at Pareto fortsatt har et betydelig potensial for forbedring og vekst, basert på klart demonstrert omstillingsevne og tilpasningsdyktighet. Et eksempel her er hvordan Pareto har brukt sin kjernekompetanse i utvalgte næringer som plattform for internasjonal ekspansjon.

Utsikter

I tillegg til selskapets egen innsats og utvikling er Paretos inn- tjening påvirket av den generelle aktiviteten i finansmarkedene.

Pareto har en nøktern kostnadsstruktur og solid balanse og er således godt rustet til å takle markedsmessige utfordringer, slik utviklingen de siste årene har bekreftet.

Etter stadig tilbakevendende usikkerhet i årene etter finanskrisen synes optimismen og investeringsviljen internasjonalt å ha tatt seg noe opp igjen. Faktorer som høy statsgjeld, langsiktige inn- strammingsbehov og politisk uro er på ingen måte ryddet av veien, men man har fått god erfaring for at veldrevne selskaper likevel kan skape tilfredsstillende resultater.

Nå har man imidlertid fått en ny utfordring: vedvarende fall i oljeprisen. Mens norsk økonomi de siste årene har fremstått som friskere og mer solid enn de fleste andre utviklede økonomier, har den høye oljeaktiviteten antagelig vært en viktigere driver for veksten i norsk fastlandsøkonomi enn mange kanskje har vært klar over. Nå har det siste par årenes kraftige fall i oljeprisen aktualisert denne problemstillingen.

Pareto-gruppen har sitt historiske fokus på olje- og offshore- relaterte næringer, og eksponeringen mot disse næringene er fremdeles betydelig. Selv om Pareto har vært bekymret og forberedt på en slik situasjon, og selv om gruppen både har bygget mer stabile inntektskilder og ekspandert internasjonalt, er vi svært sårbar for større, langsiktige svingninger i oljeprisen og ikke minst en langvarig lav oljepris.

Til tross for de siste par årenes utvikling har Pareto en grunn- leggende tro på olje- og offshore-relaterte næringer. Den står ved lag, også når vi opplever sykliske svingninger.

Styret er fullt oppmerksom på utfordringene, men har et optimistisk grunnsyn og ser positivt på Paretos muligheter, både i det kommende året og på lengre sikt.

Resultatdisponering og andre forhold

Virksomheten til Pareto AS, utover å være morselskap i konsernet, er investering i ulike verdipapirer. Selskapet er eksponert for markedsrisiko knyttet til egenbeholdning av finansielle instrumenter. Datterselskapene har i tillegg risiko knyttet til noe marked making og oppgjør fra kunder.

Det interne arbeidsmiljøet i konsernets selskaper er godt, og det har ikke vært nødvendig å iverksette spesielle tiltak. Det er lite sykefravær i konsernet, og det er ikke rapportert om skader eller ulykker i året. Selskapet forskjellsbehandler ikke kvinner og menn. I sin rekrutteringspolitikk søker selskapet bevisst å tiltrekke seg de aller dyktigste, uten å diskriminere på grunnlag av kjønn, etnisitet eller andre faktorer.

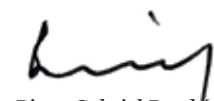
Selskapet er ikke involvert i forsknings- og utviklingsaktiviteter. Selskapets virksomhet er ikke av en slik karakter at den forurenser det ytre miljø.

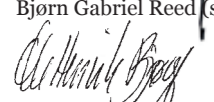
Konsernets overskudd etter skattekostnad er 1 032 millioner kroner. Morselskapets overskudd etter skatt er 1 006 millioner kroner. Styret foreslår at hele overskuddet etter skatt overføres til annen egenkapital.

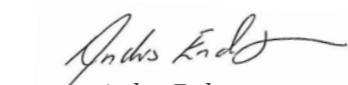
Ved utgangen av året er egenkapitalen i morselskapet økt til 5 003,6 millioner kroner. I konsernet er bokført egenkapital 5 844,5 millioner kroner.

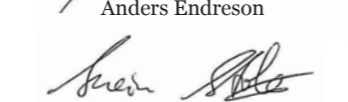
Årsoppgjøret er avlagt under forutsetning om fortsatt drift, og etter styrets vurdering er denne forutsetningen til stede. Styret mener at årsregnskapet gir et rettviseende bilde av Pareto- konsernets eiendeler og gjeld, finansielle stilling og resultat. Styret takker de ansatte for innsatsen og selskapets kunder for den tillit som Pareto er blitt vist i året som gikk.

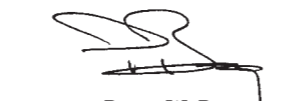
Oslo, 26. april 2016

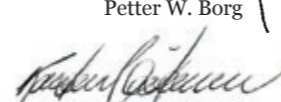

Bjørn Gabriel Reed (styreformann)


Ole Henrik Bjørge


Anders Endreson


Svein Støle (styremedlem/adm.dir)


Petter W. Borg


Karsten Christensen

Resultatregnskap

Morselskap (1.000 kr)

Konsern (1.000 kr)

2014	2015	Driftsinntekter	Noter	2015	2014
0	0	Driftsinntekter	2	2 037 674	2 511 861
0	0	SUM DRIFTSINNTEKTER		2 037 674	2 511 861
Driftskostnader					
-8 818	-6 217	Personalkostnader	3	-1 039 080	-1 169 859
-1 846	-2 768	Diverse andre driftskostnader		-369 595	-337 252
-17	-155	Ordinære avskrivninger	4	-41 214	-20 123
-10 681	-9 140	SUM DRIFTSKOSTNADER		-1 449 889	-1 527 234
-10 681	-9 140	DRIFTSRESULTAT		587 785	984 627
Finansinntekter / - kostnader					
319 878	518 717	Finansinntekter		558 131	374 412
486 508	531 484	Akseutbytte		161 180	98 361
-45 712	3 136	Regulering verdipapirer	10	7 356	-48 566
6 466	7 844	Andel tilknyttet selskap	5	7 844	6 466
-108	-98	Rentekostnad		-7 731	-7 090
-10 551	-26 445	Andre finanskostnader		-123 514	-243 626
756 481	1 034 638	SUM FINANSINNTEKTER / - KOSTNADER		603 266	179 957
745 800	1 025 498	RESULTAT FØR SKATTEKOSTNAD		1 191 051	1 164 584
-46 309	-19 177	Skattekostnad	13	-159 433	-269 944
699 491	1 006 321	ÅRETS RESULTAT		1 031 618	894 640
Overføringer:					
0	0	-Minoritetens andel av resultatet		22 986	-69 816
0	0	-Avsatt utbytte		-108 957	-51 260
-699 491	-1 006 321	-Overføres annen egenkapital		-945 647	-773 564
-699 491	-1 006 321	Netto		-1 031 618	-894 640

Balanse - Eiendeler

Morselskap (1.000 kr)

Konsern (1.000 kr)

31.12.2014	31.12.2015	Anleggsmidler	Noter	31.12.2015	31.12.2014
		Immaterielle eiendeler			
		Ervervet goodwill	4	35 998	58 150
68	0	Utsatt skattefordel	13	33 216	55 699
68	0	Sum immaterielle eiendeler		69 214	113 849
		Varige driftsmidler			
312	1 586	Inventar, maskiner etc.	4	57 785	36 515
		Finansielle anleggsmidler			
490 854	435 818	Aksjer i datterselskap	5	0	0
27 524	31 541	Aksjer i tilknyttet selskap	5	31 541	27 524
53 700	53 700	Andre verdipapirer	6	53 700	60 900
306	0	Andre langsiktige fordringer	7	10	16 281
233	207	Premiefond	8	567	612
572 617	521 266	Sum finansielle anleggsmidler		85 818	105 317
572 997	522 852	Sum anleggsmidler		212 817	255 681
		Omløpsmidler			
		Fordringer			
0	0	Kundefordringer		607 905	691 612
40 061	48 385	Andre fordringer	9	404 620	286 650
40 061	48 385	Sum fordringer		1 012 525	978 262
		Investeringer			
4 347 246	4 348 641	Verdipapirer	10	5 009 354	5 069 549
4 347 246	4 348 641	Sum investeringer		5 009 354	5 069 549
68 796	108 245	Bankinnskudd	11	2 043 141	2 059 567
4 456 103	4 505 271	Sum omløpsmidler		8 065 020	8 107 378
5 029 100	5 028 123	Sum eiendeler		8 277 837	8 363 059


Balanse - Egenkapital og gjeld

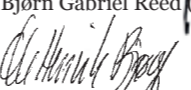
Morselskap (1.000 kr)

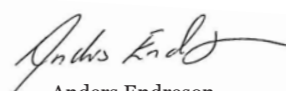
Konsern (1.000 kr)


31.12.2014	31.12.2015	Egenkapital	Noter	31.12.2015	31.12.2014
		Innskutt egenkapital			
22 000	19 000	Aksjekapital		19 000	22 000
50 138	24 301	Overkurs		0	0
72 138	43 301	Sum innskutt egenkapital		19 000	22 000
		Opptjent egenkapital			
4 903 862	4 960 305	Annen egenkapital		5 698 289	5 701 259
4 903 862	4 960 305	Sum opptjent egenkapital		5 698 289	5 701 259
		Minoritetsinteresser		127 219	184 313
4 976 000	5 003 606	Sum egenkapital	12	5 844 508	5 907 572
		Gjeld			
		Avsetning for forpliktelser			
0	0	Pensjonsforpliktelser	8	3 616	4 039
0	0	Andre langsiktige forpliktelser	4	0	3 016
0	37	Utsatt skatt	13	100	374
0	37	Sum avsetning for forpliktelser		3 716	7 429
		Langsiktig gjeld			
0	0	Kapitalinnskudd stille deltakere		17 455	25 742
0	0	Sum langsiktig gjeld		17 455	25 742
		Kortsiktig gjeld			
7 707	4 410	Annen kortsiktig gjeld	9	2 123 465	2 064 972
45 301	19 945	Betalbar skatt	13	141 274	268 296
0	0	Utbytte		108 957	51 260
92	125	Skyldige offentlige avgifter		38 462	37 788
53 100	24 480	Sum kortsiktig gjeld		2 412 158	2 422 316
53 100	24 517	Sum gjeld		2 433 329	2 455 487
5 029 100	5 028 123	Sum egenkapital og gjeld		8 277 837	8 363 059

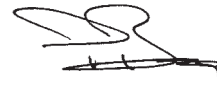
Oslo, 26. april 2016

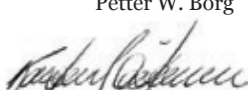

Bjørn Gabriel Reed (styreformann)


Ole Henrik Bjørge


Anders Endreson


Svein Støle (styremedlem/adm.dir)


Petter W. Borg


Karsten Christensen

Kontantstrømoppstilling

Morselskap (1.000 kr)

2014	2015		2015	2014
745 800	1 025 498	Kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter:		
-10 668	-44 428	Ordinært resultat før skattekostnad	1 191 051	1 164 584
17	155	Periodens betalte skatt	-264 246	-247 449
45 712	-3 136	Ordinære avskrivninger	41 214	20 123
31	26	Verdipapirregulering	-7 356	48 566
0	0	Nettoendring pensjoner uten kontanteffekt	-378	-264
-6 466	-7 844	Andre poster uten kontanteffekt	20 074	8 961
-645	-8 324	Resultatandel tilknyttet selskap	-7 844	-6 466
3 462	-3 264	Endring i fordringer	-34 263	580 014
777 243	958 683	Endring i andre gjeldsposter	59 167	-87 438
		Netto kontantstrøm fra operasjonelle aktiviteter	997 419	1 480 631
		Kontantstrøm fra investeringsaktiviteter:		
0	-1 429	Utbetaling ved kjøp av varige driftsmidler	-43 348	-19 567
-770 578	1 741	Netto kontantstrøm kortsiktige investeringer	67 551	-777 779
-60 000	0	Utbetaling ved kjøp av finansielle anleggsmidler	0	-85 531
917	59 169	Innbetaling fra investering i finansielle anleggsmidler	27 298	820
-829 661	59 481	Netto kontantstrøm fra investeringsaktiviteter	51 501	-882 057
		Kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter		
0	-300 200	Utbetaling av utbytte	-351 460	-116 249
0	-678 515	Utbetaling kjøp egne aksjer	-678 515	0
0	0	Endring langsiktig forpliktelse og gjeld	-8 287	375
0	0	Ut-/innbetaling av egenkapital til/fra minoriteter	-27 084	1 790
0	-978 715	Netto kontantstrøm fra finansieringsaktiviteter	-1 065 346	-114 084
-52 418	39 449	Netto endring i bankinnskudd	-16 426	484 490
121 214	68 796	Beholdning av bankinnskudd pr. 01.01	2 059 567	1 575 077
68 796	108 245	Beholdning av bankinnskudd pr. 31.12	2 043 141	2 059 567

Konsern (1.000 kr)

Noter til regnskapet

Note 1 Konsernforhold

- Pareto AS eier 75,0% i Pareto Securities AS, 83,6% i Pareto Asset Management AS, 100% i Pareto Bassøe Shipbrokers AS, 100% i Pareto JGO Shipbrokers AS, 100% i Pareto Wealth Management AS, 100% i Pareto Forsikringsmegling AS, 100% i Pareto Pensions AS, 100% i Pareto Commodity AS, 100% i Gazza Eiendom AS og 100% i Vilfredo Kapitalforvaltning AS.
- Pareto Securities AS eier 100% i Pareto Securities Pte Ltd, 100% i Pareto Securities Inc, 100% i Pareto Securities AB, 100% i Pareto Securities Oy, 100% i Pareto Securities Ltd, 100% i Pareto Securities Pty Ltd, 87% i Pareto Offshore AS, 60% i North Atlantic Seafood Forum AS, 100% i Pareto Business Management AS, 100% i Pareto Business Management AB, 100% i Pareto Alternative Investments AS, 100% i Pareto Maritime Services AS, 100% i Pareto Eiendom AS og 100% i Pareto Investorservice AS.
- Pareto Bassøe Shipbrokers AS eier 100% i P.F.Bassøe AS og Pareto Dry Cargo AS.
- Pareto Commodity AS eier 100% i Pareto Commodity Consulting AS.
- Pareto Forsikringsmegling AS eier 100% i Pareto Forsikringsrådgivning AS.
- Pareto JGO Shipbrokers AS eier 100% i Derrick Offshore Ltd.

Konsolideringsprinsipper

Investering i datterselskaper er vurdert til anskaffelseskost. Kostprisen for aksjene i datterselskapene er i konsernregnskapet eliminert mot egenkapitalen i datterselskapene på kjøpstidspunktet. Interne transaksjoner mellom selskapene samt fordringer og gjeld pr. 31. desember er eliminert i konsernregnskapet. Valutatap/-gevinst fra omregning av utenlandske datterselskap føres mot konsernets egenkapital.

Regnskapsprinsipper

Årsregnskapet er utarbeidet i samsvar med regnskapslovens bestemmelser.

Inntekter regnskapsføres når de er opptjent og når krav på vederlag oppstår. Inntekter regnskapsføres med verdien av vederlaget på transaksjonstidspunktet.

Eiendeler bestemt til varig eie eller bruk er klassifisert som anleggsmidler. Andre eiendeler er klassifisert som omløpsmidler. Fordringer som skal tilbakebetales innen et år, er klassifisert som omløpsmidler. Ved klassifisering av kortsiktig og langsiktig gjeld er tilsvarende kriterier lagt til grunn.

Anleggsmidler vurderes til anskaffelseskost, men nedskrives til virkelig verdi når verdifallet forventes ikke å være forbigående. Anleggsmidler med begrenset økonomisk levetid avskrives planmessig. Langsiktig lån balanseføres til nominelt mottatt beløp på etableringstidspunktet.

Investeringer i selskaper hvor selskapet eier fra 20 til 50 prosent og har betydelig innflytelse, behandles etter egenkapitalmetoden.

Omløpsmidler vurderes til laveste av anskaffelseskost og virkelig verdi. Kortsiktig gjeld balanseføres til nominelt mottatt beløp på etableringstidspunktet. Kortsiktig gjeld oppskrives ikke til virkelig verdi som følge av renteendring.

Enkelte poster er vurdert etter andre prinsipper som det redegjøres for nedenfor.

Enkelte av de operative datterselskapene er hovedmenn i respektive indre selskaper. Regnskapene til de indre selskapene innarbeides brutto i hovedmennes regnskaper. Stille deltakers andel av resultatet i de indre selskapene er kostnadsført som henholdsvis personalkostnad og andre finanskostnader. Gjeld til stille deltakere inngår i annen kortsiktig gjeld.

Avsetning til tap gjøres på grunnlag av en individuell vurdering av de enkelte fordringer. I tillegg gjøres det for øvrige kunde- fordringer en avsetning for å dekke antatt tap.

Finansielle instrumenter som inngår i handelsporteføljen og omsettes i et effektivt marked, vurderes til virkelig verdi på balansedagen. Andre finansielle instrumenter vurderes til det laveste av gjennomsnittlig anskaffelseskost og virkelig verdi på balansedagen. Aksjer vurderes i tråd med prinsipp for porteføljevurdering.

Aksjer vurderes fra 01.01.2015 etter laveste verdis prinsipp på porteføljenivå. Tidligere har investeringene blitt vurdert enkeltvis etter samme prinsipp. Endring av prinsipp medfører omarbeiding av inngående balanse. Reversering av tidligere nedskrivninger til markedsverdi opp til anskaffelseskost er ført mot egenkapitalen.

Selskapene i konsernet etablerte en innskuddsbasert pensjonsordning i 2006. Innskuddsplaner periodiseres etter sammenstillings- prinsippet.

Skattekostnaden sammenstilles med regnskapsmessig resultat før skatt. Skatt knyttet til egenkapitaltransaksjoner føres mot egenkapitalen. Skattekostnaden består av betalbar skatt, endring i utsatt skatt og refusjonskrav i henhold til skatteloven.

Pengeposter i utenlandsk valuta omregnes til balansedagens kurs.

Noter til regnskapet

Note 2 Driftsinntekter konsern

(1.000 kr)

	2015	2014
Megling/corporate finance	1 629 122	2 029 412
Forvaltning/forretningsførsel	408 552	482 449
Sum driftsinntekter	2 037 674	2 511 861

Note 3 Lønnskostnader, antall ansatte, godtgjørelser m.m.

(1.000 kr)

	Morselskap		Konsern	
	2015	2014	2015	2014
Lønn, feriepenger, folketrygdavgift	6 029	8 558	978 013	1 110 871
Pensjon og andre personalkostnader	188	260	61 067	58 988
Sum	6 217	8 818	1 039 080	1 169 859
Antall årsverk	4	4	588	609

Utbetalt arbeidsgodtgjørelse til daglig leder utgjør NOK 3.500.000 i 2015. Det er avsatt NOK 250.000 i godtgjørelse til styret i morselskapet. Det er avsatt NOK 1.172.000 i godtgjørelse til styrene i datterselskapene.

Godtgjørelse til Deloitte AS for revisjon utgjør NOK 170.000 for morselskapet og NOK 2.756.000 for konsernet. Godtgjørelse for andre attestasjonstjenester utgjør NOK 16.000 for morselskapet og NOK 2.228.000 for konsernet. Godtgjørelse til øvrige revisorer i konsernet utgjør NOK 31.000.

Godtgjørelse til Deloitte Advokatfirma DA utgjør NOK 51.000 for morselskapet og NOK 256.000 for konsernet. Godtgjørelsene er eksklusiv merverdiavgift.

Note 4 Varige driftsmidler

	Morselskap		Konsern	
	Inventar, IT	Inventar, IT	Goodwill	Badwill
Anskaffelseskost 01.01	388	211 668	66 457	-15 080
Tilgang i året	1 429	44 173	0	0
Avgang i året	92	69 425	0	0
Anskaffelseskost 31.12	1 725	186 416	66 457	-15 080
Akk. avskrivninger 01.01	76	175 077	8 307	-12 064
Avgang i året	92	68 524	0	0
Årets avskrivninger	155	22 078	22 152	-3 016
Akk. avskrivninger 31.12	139	128 631	30 459	-15 080

Bokført verdi 31.12	1 586	57 785	35 998	0
Økonomisk levetid	3-6 år	2-7 år	3 år	5 år
Avskrivningsplan	Lineær	Lineær	Lineær	Lineær

Morselskapet har inngått 10 års leieavtale som opphører 13. juli 2020 for lokalene i Dr. Maudsgate 1-3. Årsleie eksklusiv felleskostnader er ca. NOK 21 mill.

Noter til regnskapet

Note 5 Aksjer i datterselskap

(1.000 kr)

Selskap	Kontor	Eier- og stemmeandel	Bokført verdi pr. 31.12.
Pareto Securities AS	Oslo	75,0 %	69 317
Pareto Asset Management AS	Oslo	83,6 %	23 136
Pareto Bassøe Shipbrokers AS	Oslo	100,0 %	40 600
Pareto JGO Shipbrokers AS	Kristiansand	100,0 %	108 500
Gazza Eiendom AS	Oslo	100,0 %	23 906
Pareto Commodity AS	Oslo	100,0 %	52 205
Pareto Wealth Management AS	Oslo	100,0 %	64 739
Pareto Pensions AS	Oslo	100,0 %	10 220
Pareto Forsikringsmegling AS	Oslo	100,0 %	20 423
Vilfredo Kapitalforvaltning AS	Oslo	100,0 %	22 772
			435 818

Aksjer i tilknyttet selskap

Selskap	Fondsforvaltning Oslo	Odin Marine New York	Sum tilknyttet selskap
Kontorkommune Eierandel Pareto	35,0 %	35-41 %	
Anskaffelseskost	40 001	30 906	
EK kjøpstidspunkt	23 939	10 540	
Goodwill ved kjøp	16 062	20 366	
IB 01.01	7 484	20 040	27 524
Andel årets resultat	1 108	6 736	7 844
Mottatt utbytte	-1 115	-2 712	-3 827
UB 31.12	7 477	24 064	31 541

Note 6 Andre aksjer/obligasjoner

Andre verdipapirer i morselskap	Antall	Kostpris	Bokført verdi
Pareto Bank ASA	127 500	53 700	53 700
Sum andre verdipapirer i morselskap		53 700	53 700

Aksjene vurderes å ha en verdi som minst tilsvare bokført verdi.

Note 7

Morselskapet har gitt et rentebærende lån til ansatt i datterselskap som er innfridd i sin helhet pr. 31.12.2015.

Note 8 Pensjoner

Konsernet har en innskuddsbasert pensjonsordning etter lov om obligatorisk tjenestepensjon. Innskuddspremie for år 2015 utgjør NOK 26.000 for morselskapet og NOK 5.725.000 for konsernet.

Et datterselskap har to usikrede pensjonsavtaler og forpliktelsen er avsatt i balansen med NOK 3.616.000 pr. 31.12.2015. Beregningen av avsetningen er basert på vanlig benyttede forutsetninger innen forsikring.

Noter til regnskapet

Note 9

Morselskapet har fordringer på NOK 47.735.986 mot konsernselskaper. Morselskapet har gjeld på NOK 753.455 til konsernselskaper.

Note 10 Verdipapirer

(1.000 kr)

Verdipapirfond i morselskapet	Kostpris	Bokført verdi
Rentefond	44 033	44 033
Direkte investeringsfond	47 876	47 876
Aksjefond	1 159 978	1 159 978
	1 251 887	1 251 887
Andre verdipapirer i morselskap		
Aksjer (NOK)	1 586 614	1 586 614
Aksjer (SEK)	66 626	66 626
Aksjer (EURO)	698 899	698 899
Aksjer (GBP)	78 558	78 558
Aksjer (CHF)	13 838	13 838
Aksjer (USD)	624 698	624 698
Obligasjoner	6 613	6 613
Andre verdipapirer	15 693	20 908
	3 091 539	3 096 754
Sum verdipapirer i morselskapet		4 348 641
Aksjer og andeler		131 350
Direkte investeringsfond		25 994
Obligasjoner og sertifikater		174 588
Rentefond		147 511
Aksjefond		181 270
Sum verdipapirer i datterselskaper		660 713
Sum verdipapirer i konsern		5 009 354

Noter til regnskapet

Note 11 Bankinnskudd

Morselskapet har NOK 67.000 bundet på konto for skattetrekk. Av konsernets bankinnskudd utgjør bundne midler NOK 163.063.000 hvorav NOK 12.450.000 er bundet på konto for skattetrekk.

Innestående på klientkonti som tilhører kunder (klientmidler) er ikke oppført i selskapenes balanser.

Note 12 Egenkapital

(1.000 kr)

Morselskapet	Aksjekapital	Overkurs	Annen egenkapital	Sum
Egenkapital pr. 01.01	22 000	50 138	4 823 284	4 895 422
Porteføljevurdering aksjer pr. 01.01			80 578	80 578
Egenkapital etter prinsippendring	22 000	50 138	4 903 862	4 976 000
Kapitalnedsettelse 6.000 egne aksjer	-3 000	-6 837	-668 678	-678 515
Ekstraordinært utbytte		-19 000	-281 200	-300 200
Årets resultat			1 006 321	1 006 321
Sum egenkapital pr. 31.12	19 000	24 301	4 960 305	5 003 606

Konsernet	Aksjekapital	Annen egenkapital	Sum
Egenkapital pr. 01.01	22 000	5 802 349	5 824 349
Porteføljevurdering aksjer pr. 01.01		83 223	83 223
Egenkapital etter prinsippendring	22 000	5 885 572	5 907 572
Kapitalnedsettelse 6.000 egne aksjer	-3 000	-675 515	-678 515
Ekstraordinært utbytte		-300 200	-300 200
Avsatt utbytte		-108 957	-108 957
Omregningsdifferanser datterselskap		20 074	20 074
Netto minoritetsinteresser		-27 084	-27 084
Årets resultat etter skatt		1 031 618	1 031 618
Sum egenkapital pr. 31.12	19 000	5 825 508	5 844 508

Aksjekapitalen er pr. 31.12. på NOK 19 000 000 fordelt på 38 000 aksjer à NOK 500.

	Antall aksjer	Eier- og stemmeandel
Svein Støle	35 000	92,1%
Svele AS / Svein Støle	3 000	7,9%
	38 000	100,0%

Det er to aksjeklasser, hvor aksjene eiet av Svele AS betegnes som B-aksjer og gis fortrinnsrett til utbytte etter generalforsamlingens nærmere beslutning.

Noter til regnskapet

Note 13 Skatter

(1.000 kr)

Morselskap

Konsern

2014	2015		2015	2014
745 800	1 025 498	Resultat før skatter	1 191 051	1 164 584
-570 570	-940 283	Permanente forskjeller	-565 162	-145 535
-1 910	-401	Endring midlertidige forskjeller	-56 642	62 423
0	0	Benyttet underskudd fra tidligere år	-21 345	0
173 320	84 814	Årets skattegrunnlag	547 902	1 081 472
46 796	22 900	Betalbar skatt	155 376	287 679
-1 495	-2 955	Forskuddsbetalt skatt/kildeskatt	-14 102	-19 383
45 301	19 945	Sum betalbar skatt	141 274	268 296
Spesifikasjon av midlertidige forskjeller				
-390	0	Omløpsmidler	-2 328	-32 575
217	211	Driftsmidler	-12 157	-131 515
-79	-63	Immaterielle eiendeler	-4 979	-6 199
0	0	Andre poster	-89 995	0
0	0	Rest underskudd til fremføring	-37 777	-35 818
-252	148	Grunnlag for beregning av utsatt skattefordel /skatt	-147 236	-206 107
-68	37	25% / 27% utsatt skattefordel / skatt	-33 116	-55 325
Årets skattekostnad				
45 301	19 945	Betalbar skatt	152 154	286 184
492	-873	Korrigert skatt tidligere år	-14 930	-332
516	105	Endring i utsatt skattefordel /skatt	22 209	-15 908
46 309	19 177	Skattekostnad	159 433	269 944
6,2 %	1,9 %	Effektiv skattesats	13,4 %	23,2 %
Avstemming fra nominell til faktisk skattekostnad				
201 366	276 884	Forventet skattekostnad etter nominell sats	321 584	314 438
-154 054	-253 876	Permanente forskjeller	-152 593	-39 823
0	0	Endring skattesatser	1 230	0
0	0	Korreksjon tidligere år	-5 572	0
-1 003	-3 831	Andre poster	-5 216	-4 671
46 309	19 177	Skattekostnad	159 433	269 944

Noter til regnskapet

Note 14

DNB har stillet garantier for datterselskap og deres deltakelse i verdipapiroppjøret overfor Norges Bank med NOK 100 mill. Som sikkerhet for garantiene er stillet første prioritets factoringpant i fordringer, samt pant i kortsiktige verdipapirer.

Pareto Securities AS har avgitt erklæring til Monetary Authority of Singapore om dekning av eventuelle forpliktelser for datterselskapet Pareto Securities Asia Pte Ltd begrenset oppad til SGD 12 mill.

Note 15

Morselskapet er eksponert for kursendringer på egne verdipapirer. Datterselskapene har i tillegg risiko knyttet til egenhandel, marked making og oppgjør fra kunder.

Den finansielle markedsrisikoen for datterselskapenes virksomheter styres gjennom regler i aksjeloven, verdipapirhandelsloven og forskrift om risikostyring og internkontroll fastsatt av Finanstilsynet.

Note 16 Nærstående parter

Svein Støle er kontrollerende eier i morselskapet Pareto AS. Det er ingen transaksjoner med kontrollerende eier.

Salg av tjenester til øvrige konsernselskaper	16 070
Kjøp av tjenester fra øvrige konsernselskaper	3 365

Transaksjoner med nærstående parter er gjennomført til markedsmessige priser og betingelser. Beløpene inkluderer gruppeintern viderefakturering av kostnader fra eksterne leverandører.



Deloitte AS
Dronning Eufemias gate 14
Postboks 221 Sentrum
NO-0103 Oslo
Norway
Tlf: +47 23 27 90 00
Faks: +47 23 27 90 01
www.deloitte.no

Til generalforsamlingen i Pareto AS

REVISORS BERETNING

Uttalelse om årsregnskapet

Vi har revidert årsregnskapet for Pareto AS som består av selskapsregnskap, som viser et overskudd på kr 1.006.321.000, og konsernregnskap, som viser et overskudd på kr 1.031.618.000. Selskapsregnskapet og konsernregnskapet består av balanse per 31. desember 2015, og resultatregnskap og kontantstrømsoppstilling for regnskapsåret avsluttet per denne datoen, og en beskrivelse av vesentlige anvendte regnskapsprinsipper og andre noteopplysninger.

Styret og daglig leders ansvar for årsregnskapet

Styret og daglig leder er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet og for at det gir et rettviseende bilde i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge, og for slik intern kontroll som styret og daglig leder finner nødvendig for å muliggjøre utarbeidelsen av et årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil.

Revisors oppgaver og plikter

Vår oppgave er å gi uttrykk for en mening om dette årsregnskapet på bakgrunn av vår revisjon. Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder International Standards on Auditing. Revisjonsstandardene krever at vi etterlever etiske krav og planlegger og gjennomfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon.

En revisjon innebærer utførelse av handlinger for å innhente revisjonsbevis for beløpene og opplysningene i årsregnskapet. De valgte handlingene avhenger av revisors skjønn, herunder vurderingen av risikoene for at årsregnskapet inneholder vesentlig feilinformasjon, enten det skyldes misligheter eller feil. Ved en slik risikovurdering tar revisor hensyn til den interne kontrollen som er relevant for selskapets utarbeidelse av et årsregnskap som gir et rettviseende bilde. Formålet er å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av selskapets interne kontroll. En revisjon omfatter også en vurdering av om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimaterne utarbeidet av ledelsen er rimelige, samt en vurdering av den samlede presentasjonen av årsregnskapet.

Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

Konklusjon

Etter vår mening er årsregnskapet avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av selskapet og konsernet Pareto AS' finansielle stilling per 31. desember 2015 og av deres resultater og kontantstrømmer for regnskapsåret som ble avsluttet per denne datoen i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge.

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee, and its network of member firms, each of which is a legally separate and independent entity. Please see www.deloitte.com/na/omoss for a detailed description of the legal structure of Deloitte Touche Tohmatsu Limited and its member firms.

Registrert i Foretaksregisteret
Medlemmer av Den norske Revisorforening
Organisasjonsnummer: 980 211 282

side 2
Revisors beretning til generalforsamlingen
i Pareto AS



Uttalelse om øvrige forhold

Konklusjon om årsberetningen

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til anvendelse av overskuddet er konsistente med årsregnskapet og er i samsvar med lov og forskrifter.

Konklusjon om registrering og dokumentasjon

Basert på vår revisjon av årsregnskapet som beskrevet ovenfor, og kontrollhandlinger vi har funnet nødvendig i henhold til internasjonal standard for attestasjonsoppdrag (ISAE) 3000 «Attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller forenklet revisorkontroll av historisk finansiell informasjon», mener vi at ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av selskapets regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringsskikk i Norge.

Oslo, 26. april 2016
Deloitte AS



Jørn Borchgrevink
statsautorisert revisor

 Pareto

Dronning Mauds gate 3
Postboks 1396 Vika, 0114 Oslo
Telefon 22 87 87 00
www.pareto.no